

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza vývoje finanční pozice společnosti Kasko s.r.o.

Evolution analysis of financial position in the company Kasko s.r.o.

Student: Bc. Lenka Krasnecová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová

Ostrava 2009

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně kromě příloh 1 a 2, které mi byly poskytnuty“.

V Ostravě dne 30. dubna 2009

Podpis.....

OBSAH

1	ÚVOD	3
2	PŘÍSTUPY A METODY HODNOCENÍ FINANČNÍ POZICE.....	4
2.1	Využití finanční analýzy při řízení podniku	4
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	4
2.2.1	Rozvaha	5
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty	6
2.2.3	Cash flow.....	7
2.3	Uživatelé finanční analýzy	8
2.4	Metody finanční analýzy.....	9
2.4.1	Analýza absolutních ukazatelů – analýza trendů, analýza struktury.....	10
2.4.2	Rozdílové ukazatele	10
2.4.3	Poměrové ukazatele.....	11
2.4.3.1	Ukazatele rentability	12
2.4.3.2	Ukazatele likvidity	13
2.4.3.3	Ukazatele aktivity.....	14
2.4.3.4	Ukazatele zadluženosti	16
2.4.4	Ekonomická přidaná hodnota.....	18
2.4.4.1	Způsoby výpočtu ekonomické přidané hodnoty	19
2.4.4.2	Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál	20
2.4.5	Pyramidové soustavy ukazatelů	24
2.4.6	Bonitní a bankrotní modely.....	28
2.4.6.1	Bonitní modely	29
2.4.6.2	Bankrotní modely	30
3	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI KASKO S. R. O.	34
3.1	Základní údaje o společnosti	34
3.2	Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů.....	35
3.2.1	Analýza rozvahy.....	35
3.2.2	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	39
3.3	Analýza poměrových ukazatelů	41
3.3.1	Analýza rentability	41
3.3.2	Analýza likvidity	43
3.3.3	Analýza aktivity	45

3.3.4	Analýza zadluženosti.....	48
3.4	Ekonomická přidaná hodnota.....	50
3.5	Pyramidální rozklady	52
3.5.1	Rozklad rentability vlastního kapitálu.....	53
3.5.2	Rozklad ukazatele EVA	55
3.6	Bonitní a bankrotní modely.....	57
3.6.1	Bonitní modely.....	57
3.6.2	Bankrotní modely	59
4	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ POZICE.....	62
4.1	Srovnání v rámci odvětví.....	62
4.2	Souhrnné zhodnocení.....	66
5	ZÁVĚR.....	70
	SEZNAM LITERATURY	72
	SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ	
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	
	SEZNAM PŘÍLOH	

1 ÚVOD

Finanční analýza představuje klíčový prvek finančního řízení. Postavení, funkce a cíle finanční analýzy jsou odvozeny od potřeb finančního rozhodování, které jsou základem finančního řízení. Účelem finanční analýzy je komplexně zhodnotit finanční situaci podniku. Představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti ve společnosti.

Na základě poskytovaných údajů pomáhá odhalit silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku. Slouží k identifikaci těch momentů, na kterých by měl podnik v budoucnu stavět a naopak, které by ho mohly ohrozit. Pro správné vyhodnocení je nezbytné brát v úvahu také odvětví, ve kterém podnik působí. Neméně důležitá je potřeba srovnávání na základě trendů výsledovaných ve vývoji podniku, odvětví nebo celé ekonomiky.

Východiskem finanční analýzy je tedy celkové zhodnocení finanční pozice společnosti a poskytnutí poznatků, které by měly inspirovat vedení společnosti k zaměření se na oblasti finančního řízení, ve kterých má podnik určité nedostatky. Výsledky analýzy by měly směřovat k zlepšení celkové ekonomické situaci, zvyšování zisku a zkvalitnění činností, které se v podniku odehrávají.

Cílem diplomové práce je analýza vývoje finanční pozice společnosti Kasko spol. s r.o. za období let 2003 až 2007.

Teoretická část bude zaměřena na popis přístupů a metod hodnocení finanční pozice. Budou charakterizovány zdroje, uživatelé finanční analýzy a metodické nástroje finanční analýzy. Největší pozornost bude věnována zejména poměrovým ukazatelům v oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. V této kapitole bude také popsán princip ekonomické přidané hodnoty a pyramidálních soustav ukazatelů. Součástí bude i popis bonitních a bankrotních modelů.

V aplikační části bude charakterizována společnost, na níž budou aplikovány zvolené přístupy a metody hodnocení finanční pozice uvedené v teoretické části práce.

Po části aplikační bude následovat kapitola zabývající se komplexním zhodnocením výsledků analýzy a doporučením pro budoucí vývoj společnosti. Součástí této kapitoly bude také srovnání hodnot z finanční analýzy s hodnotami v rámci odvětví, ve kterém firma působí.

2 PŘÍSTUPY A METODY HODNOCENÍ FINANČNÍ POZICE

2.1 Využití finanční analýzy při řízení podniku

Finanční analýza představuje významnou součást finančního řízení podniku. Jedná se o spojení finančního řízení podniku s účetnictvím poskytující data a informace, které jsou nezbytné pro finanční rozhodování.

Smyslem finanční analýzy je ohodnocení finančního hospodaření podniku z hlediska minulosti, současnosti a i budoucnosti, kdy se přijímají doporučení vhodná pro řešení dané situace. Pomocí ní lze vyjádřit komplexně majetkovou a finanční situaci podniku.

Finanční analýza není pouze část finančního řízení, ale má i vliv na podnik jako celek. Za použití poskytnutých informací pomáhá identifikovat slabé stránky podniku, které by mohly v budoucnu způsobovat problémy, a silné stránky souvisejících s možným zhodnocením majetku podniku v budoucnosti. Pro správné vyhodnocení pozice podniku je nutné uvažovat také s výsledovanými trendy ve vývoji podniku, odvětvím, ve kterém podnik působí anebo s celou ekonomikou.

Finanční analýzu lze rozdělit do několika po sobě následujících fází. První fází je stanovení základních charakteristik finanční situace. Fází druhou je analýza příčin zjištěného stavu, na kterou navazuje poslední fáze, kdy se identifikují faktory způsobující nežádoucí vývoj s návrhem na opatření.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Procesy hospodaření a jednotlivé operace v podniku zachycují účetní výkazy. Základním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou finanční výkazy. Těmito výkazy se rozumí rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow (přehled o peněžních tocích).

Nejčastější formou účetní závěrky bývá řádná účetní závěrka. Zpracovává se k poslednímu dni běžného účetního období, kdy se k tomuto okamžiku uzavírají účetní knihy. Tato účetní závěrka označována jako i tzv. konečná účetní závěrka slouží jako základ pro výpočet daně z příjmu za příslušný rok.

Mimořádná účetní závěrka se sestavuje k jinému než k poslednímu dni běžného účetního období, a to v zvláštních případech, jako např. vstup společnosti do likvidace nebo do konkurzu.

Závěrka sestavována v průběhu účetního období i k jinému okamžiku, než ke konci rozvahového dne, je nazývána mezitímní účetní závěrka. Rozdíl oproti řádné účetní závěrce

spočívá v neuzavírání účetních knih a inventarizace majetku je připravována jen pro účel vyjádření ocenění.

V praxi je možno se setkat ještě s konsolidovanou účetní závěrkou. Jedná se o řádnou účetní závěrku, která je zpracovávána mezi kapitálově propojenými subjekty. Jejím účelem nejsou účely daňové, ale slouží jako k informování akcionářů a společníků mateřské společnosti podniku a dalších osob.

Významným zdrojem informací pro zpracování finanční analýzy, kromě účetních závěrek, je i výroční zpráva. Tuto zprávu vypracovávají účetní jednotky, které podléhají zákonnému auditu.

Dalšími zdroji informací mohou být např. různé ekonomické a podnikové statistiky, burzovní informace, prognózy a nezávislé hodnocení.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem a zachycuje finanční situaci podniku – stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Strana aktivní se označuje jako majetková struktura podniku a strana pasivní jako struktura podnikového kapitálu.

Aktiva se člení na aktiva stála a oběžná. Stála aktiva slouží k činnostem v podniku dlouhodobě, kdežto oběžná pouze krátkodobě.

Stála aktiva obsahují majetkové složky a jsou členěna na dlouhodobý hmotný, dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek.

Oběžná aktiva jsou vyznačována krátkodobou vázaností (obvykle kratší než 1rok) ve výrobním procesu. Do této skupiny aktiv patří zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek.

Do skupiny **ostatních aktiv** jsou zařazeny takové složky majetkové struktury, které obsahují časové rozlišení nákladů příštích období a příjmů příštích období. V některých podnicích je podíl těchto položek poměrně nízký, v jiných naopak představují důležitou roli.

Pasiva představují zdroje, kterými je majetek podniku financován. Strana pasivní se člení na vlastní kapitál a cizí zdroje.

Vlastní kapitál jsou vlastní zdroje vložené do podnikání nebo byly vytvořeny hospodářskou činností podniku. Součástí vlastního kapitálu jsou základní kapitál, kapitálové

fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Cizí zdroje jsou tvořeny rezervami, dlouhodobými a krátkodobými závazky, bankovními úvěry a výpomocemi.

V **ostatních pasivech** jsou zachyceny výdaje příštích období a výnosy příštích období.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty informuje o výsledku, které podnik dosáhl podnikatelskou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy podniku dosaženými za dané období a náklady, které byly vynaloženy na jejich vytvoření. Výkaz zisku a ztráty se člení na činnost provozní, finanční a mimořádnou.

Výsledek hospodaření z provozní činnosti je určen u většiny podniků ze základních a opakujících se činností podniku. Je tvořen především tržbami za prodej vlastních výrobků, služeb a prodaným zbožím, po odečtení nákladů, jakou je výrobní spotřeba, prodané zboží, osobní náklady, daně a poplatky a odpisy.

Výsledek hospodaření z finanční činnosti je výsledek, který souvisí se způsobem financování a s finančními operacemi.

Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti je tvořen nepravidelnými a neočekávanými operacemi podniku. Vyjadřuje se jako rozdíl mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady a vzniká v důsledku změn způsobu oceňování majetku, manka a škod, apod.

Pro potřeby finančních analýz se lze setkat s různými modifikacemi vyjádření zisku:

- **EBITDA** (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges*) je zisk před úhradou odpisů, úroků a daní. Vyjadřuje celkový finanční efekt, který je tvořen aktivy daného podniku. V anglické terminologii je označován jako **EBDIT** (*Earnings before Depreciation, Interest and Taxes*).
- **EBIT** (*Earnings before Interest and Taxes*) je zisk před úroky a zdaněním. Představuje efekt plynoucí z hospodářské činnosti bez ohledu na strukturu financování.
- **EBT** (*Earnings before Taxes*) je zisk před zdaněním. EBT je nazýván hrubým ziskem.

- **EAT** (*Earnings after Taxes*) je čistý zisk. Jedná se o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění.
- **EAR** (*Earnings Retained*) je nerozdělený zisk. Jde o EAT, který se snižuje o výplatu dividend nebo podílů na zisku. Představuje vlastní zdroj financování podniku.

2.2.3 Cash flow

Cílem tohoto výkazu je zachytit vývoj příjmů a výdajů, které podnik uskutečnil za určité časové období. Z dynamického hlediska informuje o přílivu a odlivu peněz podniku za určité období, ze statistického hlediska představuje výsledek přílivu a odlivu peněz, který je představován rozdílem mezi příjmy a výdaji podniku. Účelem cash flow je vysvětlit změny peněžních prostředků a ekvivalentů podniku za účetní období.

Výkaz cash flow lze sestavit přímou nebo nepřímou metodou. U přímé metody se provádí úplná bilance všech příjmů a výdajů a cash flow se určí jako rozdíl. Nepřímá metoda je pro rozborové účely vhodnější a přehlednější. Cash flow je stanoven jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za dané období a přírůstků nebo úbytků příslušných položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu.

Struktura výkazu se člení na tři části:

- 1) **CF z provozní činnosti** – zachycuje aktivity, které ovlivňují tvorbu čistého zisku. Základem je zisk z výrobní a odbytové činnosti podniku. Výše CF je ovlivněna změnami pracovního kapitálu (zásoby, pohledávky, závazky) a časového rozlišení nákladů a výnosů¹,
- 2) **CF z investiční činnosti** – souvisí s pořízením a vyřazením stálých aktiv, transakcí na investičním finančním trhu, poskytováním úvěrů a půjček spřízněným firmám,
- 3) **CF z finanční činnosti** – způsobuje změny ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Do oblasti těchto peněžních toků patří zejména přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu, tj. dlouhodobých závazků, dopady změn vlastního kapitálu, přijaté a vyplacené dividendy.

¹ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, s. r. o. 2006. 189 s. ISBN 80-86119-58-0

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Finanční stav podniku není pouze předmětem zájmu manažerů. Existuje mnoho subjektů, které přicházející do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza se liší na dvě oblasti, externí a interní.

Uživatelé finančních analýz jsou především:

- manažeři,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé),
- zaměstnanci,
- stát a jeho orgány,
- konkurence.

Manažeři

Manažeři se především zabývají operativním a dlouhodobým finančním řízením podniku. Disponují informacemi, které jsou nejvhodnější pro zpracování finanční analýzy a také tyto informace nejsou veřejně dostupné externím uživatelům. Manažeři jsou seznámeni se skutečnou finanční situací, která ovlivňuje rozhodování při získávání finančních zdrojů, zajišťování optimální majetkové struktury a výběru vhodných způsobů jejího financování, při rozdělování zisku či alokaci volných peněžních prostředků.

Investoři

Investoři jako poskytovatelé kapitálu pro podnik, sledují informace z finanční analýzy ze dvou důvodů. Prvním důvodem je investiční hledisko, jehož účelem je získat dostatečné informace pro rozhodování o případných investicích s důrazem na míru rizika a výnosů spojených s vloženým kapitálem. Druhým důvodem získání informací pro investory, kteří již podniku poskytli kapitál, je jak podnik nakládá se zdroji. Investoři se zaměřují na kontrolu činností manažerů. Předmětem jejich kontroly je především stabilita a likvidita podniku, disponibilita zisku a výše dividend apod.

Banky a jiní věřitelé

Pro věřitele jsou informace finanční analýzy důležité především pro závěry o finanční situaci dlužníka. Na základě těchto informací se pak věřitelé rozhodují, zda úvěr poskytnou, v jaké výši a za jakých podmínek.

Obchodní partneři

Dodavatelé sledují především krátkodobou prosperitu. Soustřeďují se na to, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky. U dlouhodobých dodavatelů se obchodní partneři zaměřují také na dlouhodobou stabilitu a trvalé obchodní kontakty.

Pro odběratele je důležitá příznivá finanční situace dodavatele, hlavně při dlouhodobém obchodním vztahu, aby při existenci finančních potíží, nedošlo k narušení s vlastním zajištěním výroby.

Zaměstnanci

Pro zaměstnance je důležitá perspektiva a jistota zaměstnaní. Proto jejich zájmem je dobrá prosperita, hospodářská a finanční stabilita svého podniku, neboť jim jde o zachování pracovních míst a mzdové podmínky.

Stát a jeho orgány

Stát se především zaměřuje na kontrolní funkce při plnění daňových povinností, ale využívá i data o podnicích pro různá statistická šetření, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finančních výpomocí apod.

Konkurence

Konkurence využívá dostupné finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnat jejich výsledky hospodaření, rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši, hodnotu a obratovost zásob apod.

2.4 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy lze členit různě. Základní členění se uvádí na metody deterministické a metody matematicko-statistické.

Deterministické metody slouží zejména pro analýzu vývoje a odchylek pro menší počet období a jsou základním nástrojem pro běžné finanční analýzy podniku. Metody

matematicko-statistické se zaměřují na posouzení determinantů a faktorů vývoje a k určení kauzálních závislostí a vazeb.

Základem finanční analýzy je užití poměrových ukazatelů, kdy absolutní a rozdílové ukazatele představují určitou doplňkovou úlohu.

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů – analýza trendů, analýza struktury

Analýza trendů (horizontální analýza) slouží k posuzování časových změn jednotlivých položek účetních výkazů. Pomocí této analýzy lze vyjádřit, k jaké došlo absolutní změně (o kolik jednotek) a procentní změně (o kolik %) oproti minulým obdobím. Při interpretaci změn ukazatelů je nutno dbát na obezřetnost a komplexnost, tzn. že se musí brát do úvahy změny jak absolutní, tak relativní.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Analýza struktury (vertikální analýza) zjišťuje procentní strukturu položek uvedených ve výkazech. Používá se pro stanovení struktury aktiv a pasiv v rozvaze anebo pro rozbor výkazu zisku a ztráty.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Ve výkazu zisku ztráty se obvykle jako absolutní ukazatel používá objem tržeb a u rozvahy je tvořen celkovou výší aktiv (pasiv) případně z jejich dílčích složek.

2.4.2 Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele se obvykle označují jako fondy finančních prostředků a orientují se zejména na hodnocení likvidity podniku.

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji používaným ukazatelem. Představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

$$\check{CPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobý cizí kapitál}, \quad (2.4)$$

nebo

$$\check{CPK} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva}. \quad (2.5)$$

Čistý pracovní kapitál je částí oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k podnikovým plánům, které si podnik vytyčil. Jedná se tedy o část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji.

Mezi rozdílové ukazatele se řadí i ukazatel čistých pohotových prostředků a čistého peněžního majetku.

$$\check{CPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}, \quad (2.6)$$

$$\check{CPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobý cizí kapitál}. \quad (2.7)$$

Pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech. V některých případech zahrnují i jejich ekvivalenty v podobě směnek, šeků, krátkodobých termínovaných vkladů a krátkodobých cenných papírů. Výhodou tohoto ukazatele je nízká souvislost s technikami, které se používají při oceňování podniků. Může však docházet k ovlivňování ukazatele, a to časovým posunem plateb ve vztahu k okamžiku zjišťování likvidity zadržením nebo naopak dřívějším uskutečněním plateb. Pro externí analytiky je posuzování ČPP nemožné, protože publikované účetní závěrky neposkytují vstupní údaje.

2.4.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele pokrývají veškeré složky výkonnosti podniku. Podle cíle analýzy s ohledem na okruh uživatelů se jejich uspořádání, počet i konstrukce liší. Tyto ukazatele se člení na ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a ukazatele kapitálového trhu.

Poměrové ukazatele bývají rozčleněny do soustavy paralelní nebo pyramidové. Paralelní soustavu tvoří bloky ukazatelů, které měří určitou stránku finanční situace podniku, přičemž jsou pro finanční zdraví vnímány všechny charakteristiky jako rovnocenné. Podnik

by měl být nejen rentabilní, ale i přiměřeně zadlužený a likvidní, aby dlouhodobě existoval. Pyramidové soustavy představují rozklady syntetického ukazatele. Slouží k posouzení vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů na jeden hlavní ukazatel.

2.4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti, profitability) jsou počítány jako poměr zisků podniku a zdrojů, které byly na jejich tvorbu použity. Zisk lze chápat jako vrcholový ukazatel efektivnosti podniku. Všechny ukazatele, které patří do této skupiny, mají podobnou interpretaci. Udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vloženého kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA) je považována za jeden z hlavních ukazatelů rentability. Poměruje zisk s celkovými aktivy, bez ohledu na zdroje financování. Podstatným faktem je pohled před majetkovou bází a schopnost podniku ji efektivně využít.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.8)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je jedním z klíčových ukazatelů, pomocí kterého akcionáři, společníci a další investoři zjišťují, zda jimi vložený kapitál přináší dostatečný výnos. Výše ROE závisí na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Nárůst ukazatele ovlivňuje především větší vytvořený zisk, pokles úrokové míry cizího kapitálu, snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}, \quad (2.9)$$

kde *EAT* je zisk po zdanění.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) je ukazatel, který měří výši velikosti zisku před zdaněním a úroky, který připadá na jednu korunu investovanou akcionáři a věřiteli. ROCE se často využívá pro mezipodnikové srovnání.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}, \quad (2.10)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

Provozní ziskové rozpětí a zisková marže tvoří jádro efektivnosti podniku. Tímto ukazatelem se vykazuje vztah zisku k tržbám. Tržby představují tržní ohodnocení výkonů podniku. Velikost rentability tržeb i ziskové marže je značně ovlivněna marketingovou strategií podniku, jeho cenovou politikou, atd. Nízká úroveň tohoto ukazatele poukazuje na chybné řízení firmy. U provozní rentability tržeb se vychází z EBITu, u ziskové marže z EATu.

$$\text{Provozní ziskové rozpětí} = \frac{EBIT}{\text{tržby}}, \quad (2.11)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

$$\text{Zisková marže} = \frac{EAT}{\text{tržby}}, \quad (2.12)$$

kde *EAT* je zisk po zdanění.

Rentabilita nákladů

Tento ukazatel udává, kolik korun čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je ukazatel, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu a tím vyšší je procento zisku.

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (2.13)$$

kde *EAT* je zisk po zdanění.

2.4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita představuje nezbytnou podmínku pro dlouhodobou existenci podniku. Dostává se do přímého protikladu s rentabilitou, protože pro zajištění likvidity je nutné, aby byly v podniku vázány určité prostředky v oběžných aktivech. Tyto vázané prostředky však musí být profinancovány.

Celková likvidita měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Odpovídá na otázku, kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele, v případě, že se promění veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Celková likvidita je citlivá na strukturu a způsobu oceňování zásob a pohledávek. Optimální rozmezí tohoto ukazatele se pohybuje od 1,6 – 2,5. Hodnoty tohoto ukazatele je vhodné srovnávat s podniky s obdobným charakterem činnosti nebo s průměrem za odvětví.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{CK_{\text{krátkodobý}}}, \quad (2.14)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a $CK_{\text{krátkodobý}}$ je krátkodobý cizí kapitál.

Pohotová likvidita odstraňuje nedostatky celkové likvidity, a to tím, že vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. U tohoto ukazatele je spíše vhodné sledovat jeho vývoj v čase, než-li samotnou hodnotu. Doporučená hodnota by se měla pohybovat od 0,7 do 1,0.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{CK_{\text{krátkodobý}}}, \quad (2.15)$$

Okamžitá likvidita poměřuje pohotové platební prostředky, kterými se rozumí hotovost, peníze na účtech, krátkodobé cenné papíry, s krátkodobými závazky. Optimální hodnota ukazatele je 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PP}{CK_{\text{krátkodobý}}}, \quad (2.16)$$

kde PP jsou pohotové platební prostředky.

2.4.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se využívají pro řízení aktiv. Pomocí těchto ukazatelů lze vyjádřit, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek. Spolu s dalšími ukazateli základních činitelů efektivnosti tvoří vliv na ukazatel ROA i na ROE.

Obrat aktiv komplexně měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Pro tento ukazatel jsou lepší vyšší hodnoty. Čím vyšší hodnota, tím efektivněji podnik využívá majetek. Ukazatel obratu aktiv se používá pro mezipodnikové srovnání.

$$Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{celková\ aktiva} \quad (2.17)$$

Obrat dlouhodobého majetku udává, kolikrát se dlouhodobý majetek přemění v tržby za rok. Tento ukazatel tvoří významnou součást pro úvahy o nových investicích. Výsledek ukazatele je ovlivněn odpisovou politikou, kdy vysoká hodnota odpisů zlepšuje hodnotu ukazatele.

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{tržby}{dlouhodobý\ majetek} \quad (2.18)$$

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna.

$$Obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \quad (2.19)$$

Doba obratu aktiv udává, za jakou dobu dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Doba obratu by měla být co nejkratší a je ovlivněna strukturou aktiv a dynamikou tržeb.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{aktiva \cdot 360}{tržby} \quad (2.20)$$

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po kterou jsou zásoby vázány v podniku. Čím vyšší je obratovost, tím nižší je doba jeho obratu. Pro podnik je to dobrou známkou, ale na druhou stranu si musí dát pozor na to, aby za cenu nízkého ukazatele nebyla zajištěna plynulá výroba nedostatkem zásob. Naopak zvýšení tohoto ukazatele je známkou neprodejních zásob na skladě.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby} \quad (2.21)$$

Doba splatnosti pohledávek měří, kolik dní je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách.

$$Doby\ splatnosti\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} \quad (2.22)$$

Doba splatnosti závazků měří dobu ve dnech, po které zůstávají závazky neuhrazeny.

$$Doby\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky \cdot 360}{tržby} \quad (2.23)$$

$$Doby\ splatnosti\ dlouhodobých\ závazků = \frac{dlouhodobé\ závazky \cdot 360}{tržby} \quad (2.24)$$

Pravidlo solventnosti

Pro potřeby finanční analýzy je důležité srovnávat dobu splatnosti pohledávek s dobou splatnosti závazků, aby podnik věděl, kolik má mít k dispozici peněžních prostředků na úhradu svých závazků. Pro pravidlo solventnosti by mělo platit, že doba splatnosti pohledávek by měla být kratší než doba úhrady závazků.

2.4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností se rozumí skutečnost, kdy podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Použití pouze cizích zdrojů by ovlivnilo výnosnost kapitálu akcionářů i riziko podnikání. Naopak využití jen vlastního kapitálu by vedlo ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na financování podnikových aktiv se proto podílí jak vlastní, tak cizí kapitál.²

² KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2.přepřac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 745s. ISBN 978-80-7179-903-0.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (koeficient samofinancování) se používá pro hodnocení hospodářské a finanční stability podniku. Udává, do jaké míry podnik kryje svůj majetek vlastními zdroji.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.25)$$

Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje míru, ve které jsou aktiva podniku financována z cizích zdrojů. Vyšší hodnota tohoto ukazatele znamená vyšší zadluženost podniku a vyšší riziko pro investory.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.26)$$

Podrobnějšími ukazateli celkové zadluženosti jsou ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}}, \quad (2.27)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.28)$$

Stupeň krytí stálých aktiv poměřuje dlouhodobý kapitál ke stálým aktivům. Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty 100%.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.29)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80% do 120%.³

³ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, s. r. o. 2006. 189 s. ISBN 80-86119-58-0

$$Ukazatel\ zadluženosti\ vlastního\ kapitálu = \frac{cizí\ kapitál}{vlastní\ kapitál} \quad (2.30)$$

Majetkový koeficient (finanční páka) je převráceným poměrem k míře samofinancování. Tímto ukazatelem se měří vliv změn zadluženosti podniku ve změnách rentability vloženého kapitálu.

$$Majetkový\ koeficient = \frac{aktiva}{vlastní\ kapitál} \quad (2.31)$$

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby. Pokud hodnota ukazatele bude rovna 100%, znamená to, že podnik vydělá pouze na úroky.

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{úroky}, \quad (2.32)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

Ukazatel úrokového zatížení je převrácenou hodnotou výše uvedeného ukazatele. Udává, jakou mírou úroky zatěžují celkový výsledný efekt. Ukazatel je především ovlivněn rentabilní činností podniku, úrokovou sazbou apod.

$$Ukazatel\ úrokového\ zatížení = \frac{úroky}{EBIT}, \quad (2.33)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

2.4.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) představuje měřítko výkonnosti firem, které bylo vytvořeno za účelem motivace manažerů v rámci růstu hodnoty pro akcionáře. Tato metoda se stala populární v USA v 90. letech 20. století, kdy se začala implementovat do řízení řady firem.

Metoda ekonomické přidané hodnoty pracuje s tzv. ekonomickým ziskem nebo-li nadziskem. Ekonomického zisku je dosaženo tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady,

ale i náklady kapitálu, především náklady na vlastní kapitál. Odstraňuje hlavní nedostatky účetních ukazatelů, kterými lze ovlivnit hodnotu vykázaného zisku pomocí uplatňovaných účetních postupů a nezohledňování časové hodnoty peněz a rizika.

Ukazatel EVA je nejen klíčovým ukazatelem pro měření finanční výkonnosti, ale také slouží pro účely oceňování podniku či hmotné zainteresovanosti managementu v hodnotově orientovaném řízení. Maximalizace ekonomické přidané hodnoty by měla být základním kritériem pro rozhodování na všech úrovních řízení.

2.4.4.1 Způsoby výpočtu ekonomické přidané hodnoty

EVA na bázi provozního zisku, nazývaný *EVA-Entity* má následující tvar:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.34)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *WACC* jsou průměrné vážené náklady kapitálu, *C* je hodnota celkového podnikového kapitálu.

Důležitým krokem pro tento model je konverze účetního modelu na model ekonomický, který představuje zobrazení ekonomické reality, která se blíží pohledu kapitálového trhu. Konverze by měla obsahovat čtyři základní kroky:

- 1) **konverze na operační aktiva** – pro zjištění operačních aktiv je potřeba vyloučit z aktiv neoperační aktiva, snížit je o neúročený cizí kapitál a aktivovat položky v tržním ocenění, které nejsou v aktivech vykazovány,
- 2) **konverze finančních zdrojů** – smyslem je doplnit účetně vykazované zdroje financování tak, aby poskytovaly reálný a úplný obraz financování podniku. Jedná se zejména o zvyšování operačního hospodaření (*NOPAT*) o úrokovou část leasingových splátek, úpravy finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky a úprava vykazovaných rezerv,
- 3) **konverze daňová** – zde dochází k úpravě daní, která vyplývá z rozdílu mezi *NOPAT* a účetním výsledkem hospodaření,
- 4) **konverze akcionářská** – představuje především zvyšování vlastního kapitálu. Toto zvýšení je pak vykazováno v upravené rozvaze jako tzv. ekvivalent vlastního kapitálu.

EVA – Equity

Tento ukazatel se zaměřuje na hodnocení finanční výkonnosti z pohledu vlastníka. EVA-Equity, nebo-li *EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí* má následující tvar:

$$EVA = (ROE - R_e) \cdot VK, \quad (2.35)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, R_e jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál.

Pro vlastníka je důležité, aby rozdíl mezi ROE a R_e byl co největší, minimálně kladný. V takovém případě mu investice do podniku přináší více než jiné alternativní investice.

2.4.4.2 Stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál

Náklady kapitálu se rozumí výdaje podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Tyto náklady představují minimální požadovanou míru výnosnosti. Z pohledu podniku vyjadřují náklady kapitálu cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činností. Z pohledu investora se jedná o požadavek na výnosnost, která musí být firmou dosažena, aby nedošlo k snížení hodnoty pro investory.

Náklady na celkový kapitál WACC jsou vyjádřeny v následujícím vztahu:

$$WACC = R_D \cdot \frac{D}{D + E} \cdot (1 - t) + R_e \cdot \frac{E}{D + E}, \quad (2.36)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmů, D je úročený cizí kapitál, R_e jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál.

Pro stanovení WACC je nejprve nutné určit váhy jednotlivých složek kapitálu, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují úroky nebo kuponové platby, které je nutné platit věřitelům. Úroková míra se vyvíjí dle dané situace na finančním trhu. Výše úrokové míry může být ovlivněna časem, očekávanou efektivností nebo bonitou dlužníka. Náklady kapitálu získané formou dluhu se vyjadřují formou úroku sníženého o daňový štít.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.37)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně.

Pokud se jedná o podnik s různou strukturou úvěrů je možné tyto náklady určit jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, které jsou placeny z forem cizího kapitálu. Pro externí přístup lze použít odhad prostřednictvím poměru:

$$i = \text{nákladové úroky} / \text{průměrný stav bankovních úvěrů}. \quad (2.38)$$

Náklady získané upisováním obligací se určí jako výnos do splatnosti obligace, který lze vyjádřit následovně,

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.39)$$

kde P je tržní cena obligace, c je kupónová platba, t je čas, T je doba do splatnosti obligace a NV je nominální hodnota obligace.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál. Důvodem je vyšší riziko vlastníka než věřitele a efekt daňového štítu, který vzniká užitím cizího kapitálu. Tyto náklady lze určit na bázi tržních přístupů nebo metod vycházejících z účetních dat.

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM je tržním přístupem, který se využívá zejména v anglosaských zemích. Jde o rovnovážný model, kdy rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný.

$$E(R_e) = R_F + \beta_e [E(R_M) - R_F], \quad (2.40)$$

kde $E(R_e)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_e je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování – APM se řadí mezi vícefaktorové modely, protože se bere v úvahu více rizikových faktorů, které mohou být jak makroekonomické, tak mikroekonomické.

$$E(R_e) = R_F + \sum_j \beta_{ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.41)$$

kde β_{ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j-tého faktoru.

Dividendový model je používán pro oceňování akcií, kdy tržní cena je dána současnou hodnotou budoucích dividend. Při předpokladu nekonečné doby držení akcií a konstantní výše dividend lze určit tržní cenu jako perpetuitu.

$$R_e = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.42)$$

Stavebnicové modely se využívají v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze použít model CAPM a arbitrážní model. Problémovou oblastí u těchto modelů je stanovení koeficientu β , zejména u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu.

Stavebnicový model, který je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu má následující tvar,⁴

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.43)$$

kde R_F je bezriziková sazba, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku, $R_{\text{podnikatelské}}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{finstab} je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability.

Celkové náklady zadlužené firmy jsou stanoveny takto,

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right). \quad (2.44)$$

⁴ <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Při stanovení **rizikové přírážky pro velikost podniku** je nutné vycházet z výše úplatných zdrojů. Podle jejich hodnoty se stanoví kategorie, do které podnik patří a jaká riziková přírážka je k této kategorii přiřazována. Pokud jsou UZ vyšší než 3 mld. Kč je stanovena přírážka ve výši 0,00%. V případě, že jsou úplatné zdroje nižší než 100 mil. Kč, pak je přírážka 5,00%. Jestliže jsou UZ nižší než 3 mld. Kč a vyšší než 100 mil. Kč je zapotřebí použít následující vzorec,

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2. \quad (2.45)$$

Ve skupině **ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly (EBIT/A)** je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Podmínka má tvar,

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}, \quad (2.46)$$

$$\text{pak } X1 = \frac{UZ}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}, \quad (2.47)$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \rightarrow R_{\text{podnikatelské}} = 0,00\%, \quad (2.48)$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow R_{\text{podnikatelské}} = 10,00\%, \quad (2.49)$$

což funkčně vyjádřeno znamená,

$$R_{\text{podnikatelské}} = (X1 - EBIT/Aktiva)^2 / (10 \cdot X1^2) \quad (2.50)$$

Pro stanovení **rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability pro podnik** je nutné znát hodnotu celkové likvidity za odvětví (XL). Pokud je celková likvidita podniku větší než XL je stanovena $R_{\text{finstab}} = 0,00\%$. Je-li celková likvidita podniku menší než 1, pak $R_{\text{finstab}} = 10,00\%$. Nastane-li případ, kdy celková likvidita je větší než jedna a zároveň menší než XL, pak probíhá propočet následovně,

$$R_{\text{finstab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2. \quad (2.51)$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice celkové likvidity v odvětví je 1,25. Pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, potom je XL stanovena na hranici průměru průmyslu.

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny následovně:

$$R_e = \frac{WACC_U \cdot \frac{\dot{U}Z}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{B\dot{U} + OBL} \cdot \left(\frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.52)$$

kde $WACC$ je vážený náklad na kapitál, $\dot{U}Z$ jsou úplatné zdroje ($VK+BU+OBL$), A jsou aktiva celkem, VK je vlastní kapitál, $B\dot{U}$ jsou bankovní úvěry, OBL jsou dluhopisy, d je sazba daně a \dot{U} jsou nákladové úroky.

2.4.5 Pyramidové soustavy ukazatelů

Na rozdíl od poměrových ukazatelů, které se zaměřují na jednu oblast finanční situace podniku, se pyramidové soustavy ukazatelů zabývají rozkladem vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele pomocí multiplikativních a aditivních vazeb. Tyto vazby slouží k nalezení a vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Správná konstrukce těchto ukazatelů hodnotí minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku. Pro zjištění příčin odchylek klíčových ukazatelů finanční výkonnosti lze použít například ukazatele ROA, ROE nebo EVA.

V pyramidových soustavách se vyskytují dvě základní vazby:

$$- \text{aditivní vazba, pokud } x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \text{ nebo} \quad (2.53)$$

$$- \text{multiplikativní vazba, pokud } x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n. \quad (2.54)$$

Aditivní vazba

V případě těch vazeb je celková změna rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.55)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).

Multiplikativní vazba

Podle způsobu řešení multiplikativních vazeb se rozlišují čtyři metody:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda rozkladu,
- funkcionální metoda.

U metody postupných změn a rozkladu se zbytkem se při vyčíslení vlivu vychází z toho, že při změně jednoho u ukazatelů jsou hodnoty ostatních ukazatelů neměnné. Naopak u zbylých dvou metod se promítá současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů.

Výhoda metody postupných změn je v její jednoduchosti a bezezbytkovém rozkladu. Za nevýhodu lze považovat velikost vlivů jednotlivých ukazatelů a jejich závislost na pořadí ukazatelů ve výpočtu. Metoda je v praxi často využívána.

U metody rozkladu se zbytkem je výhodou, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů a rozklad je pouze jediný a jednoznačný. Nevýhodou je existence zbytkové složky, kterou nelze jednoznačně interpretovat a přiřadit jednotlivým vlivům.

Logaritmická metoda má nespornou výhodu v reflektování současné změny všech analyzovaných ukazatelů zároveň a nevznikají problémy ani s pořadím ukazatelů a se vznikem zbytků. Problémem tohoto modelu je skutečnost, že se vychází z výpočtu logaritmů indexů a pro uplatnění modelu je nutné, aby tyto indexy byly kladné.

Výhody funkcionální metody jsou shodné s logaritmickou metodou. Metoda navíc odstraňuje problém záporných indexů ukazatelů.

Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodou⁵

V praktické části se pro pyramidální rozklady ukazatele rentability vlastního kapitálu a ekonomické přidané hodnoty použila tato metoda, a proto bude podrobněji popsána.

⁵ ZMEŠKAL, Zdeněk. a kol. *Finanční modely*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

Dochází k rozdělení vlivů beze zbytku,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai}. \quad (2.56)$$

Odvození vyčíslení vlivů vychází z vyjádření indexů ukazatelů,

$$I_x = \frac{x_1}{x_2} = \frac{a_{1,1}}{a_{1,0}} \cdot \frac{a_{2,1}}{a_{2,0}} \cdot \dots \cdot \frac{a_{n,1}}{a_{n,0}} = I_{a_1} \cdot I_{a_2} \cdot \dots \cdot I_{a_n} = \prod_i I_{a_i}. \quad (2.57)$$

Rovnici (2.57) lze zapsat se zahrnutím vlivů dle rovnice (2.56) takto:

$$I_x^{\left(\sum_i \Delta x_{ai} / \Delta y_x\right)} = \prod_i I_{a_i}. \quad (2.58)$$

Po zlogaritmování pak,

$$\left(\sum_i \Delta x_{ai} / \Delta y_x\right) \cdot \ln I_x = \sum_i \ln I_{a_i}, \quad (2.59)$$

a následně upravě,

$$\sum_i \Delta x_{ai} = \frac{\sum_i \ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x. \quad (2.60)$$

Z této rovnice je zřejmé, že vlivy jednotlivých ukazatelů lze vyjádřit takto,

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x. \quad (2.61)$$

Tato metoda pracuje se spojitým výnosem, protože logaritmus indexu vyjadřuje spojitý výnos.

Pyramidový rozklad ukazatele ROA

Rentabilitu aktiv je možné ovlivňovat rentabilitou tržeb a obratem aktiv. Vyšší hodnota obratu aktiv svědčí o lepším hospodaření s majetkem. Rentabilita tržeb měří podíl čistého zisku na 1 Kč tržeb.

$$ROA = \frac{EAT}{A} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.62)$$

kde $\frac{EAT}{T}$ je rentabilita tržeb a $\frac{T}{A}$ je obrat aktiv.

Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs.

V případě analýzy ukazatele ROE lze využít následujícího rozkladu:

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.63)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je koeficient daňové redukce (d), $\frac{EBT}{EBIT}$ je koeficient úrokové redukce (ú), $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita, $\frac{T}{A}$ je obrat aktiv a $\frac{A}{E}$ je finanční páka.

Na vývoj ROE působí, jak velkou část ze zisku odčerpá splnění daňové povinnosti, splacení úrokového břemene spojeného se stupněm zadluženosti podniku, rentabilita tržeb a také jak produktivně podnik využívá svůj majetek.

Další způsob rozkladu ROE lze vyjádřit následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.64)$$

kde $\frac{EAT}{EBIT}$ je ziskovost, která obsahuje daňovou a úrokovou náročnost a $\frac{EBIT}{EBT}$ je úrokové krytí.

V rozkladu (vzorec 2.63) existuje protichůdnost finanční páky a úrokové sazby. Pokud se finanční páka zakládá na využívání úročených cizích zdrojů má to vliv na koeficient úrokové redukce. Zvýšení finanční páky zlepšuje rentabilitu vlastního kapitálu, ale zároveň úroková redukce působí negativně na vývoj této rentability. Kombinace daných faktorů vyjadřuje tzv. ziskový účinek finanční páky,

$$e = \acute{u} \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.65)$$

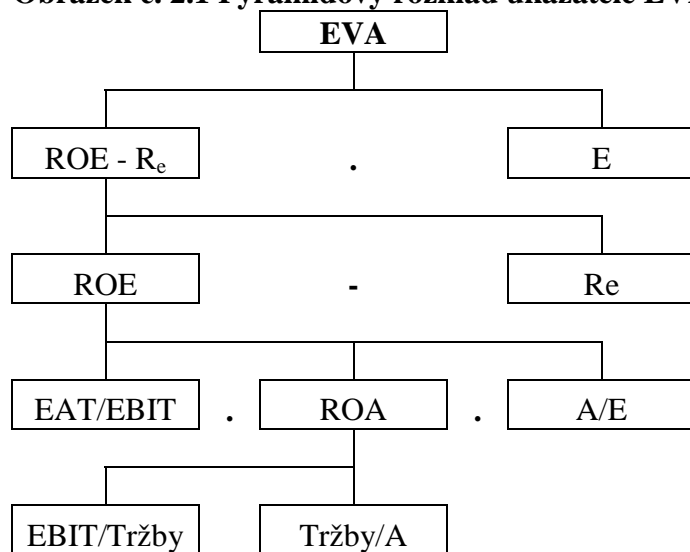
kde $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka.

Pokud je hodnota ziskového účinku finanční páky vyšší než 1 znamená to, že zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na ROE a rentabilita se zvyšuje. Naopak, pokud je hodnota nižší než 1, zvýšení zadluženosti nezvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pokud je známa výše rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál je možné vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu, ale také vysvětlit dílčí vlivy, které na ekonomickou přidanou hodnotu působí. Z níže uvedeného obrázku vyplývá, že všechny faktory, které ovlivňují ROE a R_e ovlivňují i hodnotu firmy.

Obrázek č. 2.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA



2.4.6 Bonitní a bankrotní modely

Podstata bonitních a bankrotních modelů je založena na existenci jevů ve vývoji finanční situace podniku. Tyto jevy v souvislosti s vývojem zhoršující se situace podniku mohou vést k vyhlášení bankrotu.

Charakteristickým rysem pro tyto modely je přiřazení koeficientu hodnocení, který představuje určitou úroveň finanční situace podniku.

Rozdíl mezi bonitními a bankrotními modely spočívá v rozdílnosti hodnocení. Bankrotní modely poukazují na možnost úpadku podniku, kdežto bonitní modely hodnotí možnost zhoršení finanční situace.

Predikční modely podávají rychlý obraz o celkové finanční pozici podniku. Nevýhodou je, že mají pouze doplňující charakter. Nezaměřují se na detailní rozbor jednotlivých oblastí finančního hospodaření podniků.

2.4.6.1 Bonitní modely

Bonitní modely podávají obraz o finančním zdraví podniku. Jejich cílem je stanovit, zda se podnik řadí mezi dobré či špatné podniky. U těchto modelů probíhá srovnání s ostatními podniky v daném oboru podnikání.

Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest se skládá ze soustavy čtyř rovnic, pomocí nichž se hodnotí situace v podniku. První dvě rovnice se zaměřují na hodnocení finanční stability firmy a zbylé dvě rovnice hodnotí výnosovou situaci firmy.

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}, \quad (2.66)$$

$$R2 = \frac{(\text{dluhý celkem} - PP)}{\text{provozní cash flow}}, \quad (2.67)$$

kde PP jsou peněžní prostředky,

$$R3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}, \quad (2.68)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}. \quad (2.69)$$

K výsledkům se následně přiřadí příslušné hodnoty. Hodnocení se provádí ve třech krocích. Nejdříve je nutné určit vážený průměr hodnot pro finanční stabilitu. Druhý krok představuje vytvoření váženého průměru výnosové situace. V posledním kroku se stanoví celkový efekt.

Hodnoty pohybující se nad úrovní 3 jsou charakteristické pro bonitní firmu. Pokud se hodnoty nachází v intervalu od 1 do 3, jedná se o podnik v šedé zóně. Hodnoty nižší než 1 svědčí o špatné finanční situaci.

Bilanční analýza I.

Bilanční analýza umožňuje ověřit rychlým testem fungování podniku. Tato analýza byla vytvořena pro české podmínky. Základní verze analýz vycházejí pouze z analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Bilanční analýza je rozpracována do třech podob, kdy třetí verze potřebuje pro svou analýzu již výkaz cash flow.

Bilanční analýza I. se skládá ze čtyř základních ukazatelů, a to z ukazatelů stability (S), likvidity (L), aktivity (A) a rentability (R). Tyto poměrové ukazatele tvoří pak jeden celkový ukazatel:

$$C = \frac{2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R}{12} \quad (2.70)$$

Vzorce jednotlivých ukazatelů se nacházejí v příloze č.8.

Celkový ukazatel představuje vážený průměr hodnot dosažených u celkových ukazatelů jednotlivých skupin. Přesáhnou-li hodnoty 1 je situace v podniku dobrá. Pokud se hodnoty pohybují mezi 0,5 a 1, je situace únosná. Avšak hodnoty pod 0,5 svědčí o špatném hospodaření.

Nevýhodou této analýzy je, že jí nelze použít při zásadních rozhodnutích a na srovnání různých podniků. Zaměřuje se pouze na orientační pohled na situaci uvnitř podniku.

Bilanční analýza II.

Bilanční analýza II. je tvořena ze 17 ukazatelů, čtyř dílčích ukazatelů a jednoho celkového ukazatele. Jedná se o soubory ukazatelů hodnotící podniky ve čtyřech základních směrech. Každý okruh tvoří 3 – 5 ukazatelů. Ty jsou sestaveny tak, že jejich zvyšující se hodnota znamená zlepšující se stav v podniku. Ukazatele bilanční analýzy jsou zobrazeny v příloze č.8.

$$C = \frac{2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R}{12}, \quad (2.71)$$

kde S je stabilita, L je likvidita, A je aktivita a R je rentabilita.

Hodnocení tohoto modelu je stejné jako v případě předchozího modelu. Nejvíce alarmující je situace, kdy ukazatel nabývá záporných hodnot.

2.4.6.2 Bankrotní modely

Tyto modely poskytují informace, jestli je daný podnik ohrožen bankrotem. Využívá k tomu jevy, které se vyskytují již určitou dobu před bankrotem a jsou právě pro něj typické.

Mezi tyto jevy patří problémy s běžnou likviditou, výši čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu, apod.

Altmanův model

V českých podmínkách je tento model oblíbený pro svojí jednoduchost výpočtu. Výpočet se provádí součtem hodnot běžných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. Umožňuje tedy posoudit souhrnně zdraví podniku pomocí jednoho čísla.

Pro společnosti, které patří do skupiny podniků veřejně obchodovatelných na burze, má rovnice následující tvar:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5, \quad (2.72)$$

kde X_1 = pracovní kapitál/aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk/aktiva

X_3 = zisk před zdaněním a úroky/aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota cizího kapitálu,

X_5 = tržby/aktiva.

Je-li hodnota vypočítaného indexu vyšší než 2,99, jedná se o podnik, u něhož je finanční situace uspokojivá. Pohybuje-li se hodnota ukazatele mezi 1,81 a 2,99, jedná se o šedou zónu. V tomto případě nelze označit podnik za úspěšný, ale ani ho nelze hodnotit jako problémový. Hodnoty pod 1,81 svědčí o výrazných problémech společnosti, které můžou směřovat k bankrotu.

Pro ostatní podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze platí následující vzorec:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (2.73)$$

kde X_4 = vlastní kapitál/cizí zdroje.

Ostatní použité ukazatele v tomto modelu jsou totožné jako v předchozím případě (vzorec 2.72).

Uspokojivá finanční situace je v případě, že hodnota ukazatele se pohybuje nad 2,9. Podnik je ohrožen vážnými finančními problémy, pokud se výsledek ukazatele pohybuje pod 1,2.

Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Index IN byl vypracován manžely Neumaierovými, kteří se snažili vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Model prošel několika aktualizacemi. V roce 1995 vznikl index zvaný IN95. Později byly vyvinuty indexy IN99 (vznik v r. 1999) a IN01 (vznik v r. 2001).

Index IN95

Tento index bývá označován jako model věřitelský. IN95 obsahuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity a ke každému z těchto ukazatelů jsou přiřazeny váhy. Index IN oproti Altmanovu modelu více přihlíží ke specifickým jednotlivých odvětví.

$$IN95 = 0,22 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,11 \cdot \frac{EBIT}{\text{úroky}} + 8,33 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,52 \cdot \frac{VÝN}{A} + 0,10 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - 16,80 \cdot \frac{ZPL}{VÝN}, \quad (2.74)$$

kde A jsou aktiva, CZ jsou cizí zdroje, $EBIT$ je zisk před úroky a zdaněním, $VÝN$ jsou výnosy, OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU jsou krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci a ZPL jsou závazky po lhůtě splatnosti.

Váhy indexu IN95 byly rozpracovány a pozměněny pro jednotlivá odvětví OKEČ. Index byl ověřen na datech tisíce českých firem a vykázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad jejich finanční tísně.

U firmy, jejíž hodnota indexu je vyšší než 2, se nevyskytují problémy s placením závazků. V interval v rozmezí 1-2 představuje šedou zónu a u podniků mohou nastat problémy s plněním svých závazků. V případě, že je hodnota IN95 pod 1, nastávají u firmy problémy se schopností řádně a včas dostat svých závazků.

Index IN99

Tento index byl vytvořen za účelem zohlednění pohledu vlastníka. Zakládá se na datech 1698 firem za rok 1999, kdy byl propočten ekonomický zisk (EVA) a následně zjištěn profil jejich finančního zdraví pomocí vybraných ukazatelů. Byly vytvořeny dvě skupiny firem. První skupinu tvořily firmy s kladnou hodnotou EVA a druhou skupinu firmy se zápornou hodnotou EVA. Pomocí diskriminační analýzy se stanovily jednotlivé ukazatele a jejich váhy.

$$IN05 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{VÝN}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} \quad (2.75)$$

Pokud index IN99 dosahuje větší hodnoty než 2,07, firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku. Firmy s hodnotou indexu nižší než 0,684 dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Šedá zóna se rozděluje do tří pásem. Pásmo 1,42 až 2,07 zahrnuje firmy, které na tom nejsou špatně. Při hodnotách 1,089 až 1,42 je situace nerozhodná a v pásmu hodnot 0,684 až 1,089 převažují problémy.

Index IN01

Tato verze indexu IN spojuje oba předchozí indexy. Zkoumalo se 1915 podniků z průmyslu a rozdělily se na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu, skupinu 503 bankrotujících podniků a 829 ostatních podniků. Pomocí diskriminační analýzy se dospělo k indexu IN01 pro průmysl:

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{úroky} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{VÝN}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.76)$$

Pokud je IN01 větší než 1,77 podnik tvoří hodnotu. Podnik se nachází v šedé zóně, pokud se index pohybuje v intervalu od 0,75 do 1,77. Hodnoty ukazatele pod 0,75 svědčí o podniku, který spěje k bankrotu.

Taflerův bankrotní model

Model byl poprvé publikován v roce 1977. Existuje v základní a modifikované podobě a využívá čtyři poměrové ukazatele. Modifikovaná verze modelu má tvar:

$$TBM = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{cizí zdroje} + 0,18 \cdot \frac{KD}{aktiva} + 0,16 \cdot \frac{tržby}{aktiva}, \quad (2.77)$$

kde *EBT* je zisk před zdaněním, *KD* jsou krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci), *OA* jsou oběžná aktiva.

Výsledek nižší než 0,2 poukazuje na velkou pravděpodobnost bankrotu. Naopak hodnota vyšší než 0,3 svědčí o malé pravděpodobnosti zániku podniku.

3 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI KASKO S. R. O.

3.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní jméno:	KASKO spol. s r.o.
Sídlo:	Slavkov 82, 687 64 Horní Němčí
IČO:	46973982
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Datum zápisu:	20. října 1992
Základní kapitál:	300 000,- Kč
Hlavní předmět podnikání:	vývoj a vstřikování plastových výlisků konstrukce forem

Profil firmy

Kasko spol. s r.o. byla založena v roce 1992. Jedná o českou společnost bez účasti zahraničního kapitálu. Hlavním podnikatelským záměrem je vývoj a vstřikování plastových výlisků, konstrukce, výroba forem a nástrojů.

Na počátku existence firmy byla výroba zaměřena spíše na výrobky určené do spotřebitelské sítě. Jednalo se například o různé autodoplňky, obuvnické komponenty a výrobky a jiný doplňkový sortiment. Následně se výrobní proces rozšířil o dodávky sériových dílů zejména pro automobilový a elektrotechnický průmysl.

Firma prošla kompletní rekonstrukcí. Původní prostory byly rekonstruovány a rovněž byly vystavěny moderní výrobní a skladovací haly.

V roce 1998 se společnost rozhodla vybudovat systém kvality dle ISO 9002 a úspěšně uvedla do praxe VDA 6.1. O dva roky později začala příprava certifikace dle ISO 14001 a EMAS, která byla během roku 2002 úspěšně završena získáním certifikátu podle normy ISO 14001 a vydáním „Prohlášení k životnímu prostředí dle EMA“. V roce 2003 získala společnost certifikát dle nových požadavků normy ISO/TS16 494. Platnost získaných certifikátů Kasko spol. s r.o. obnovuje v pravidelných 3-letých intervalech.

Firma navázala na úzkou spolupráci s nově vzniklou nástrojárnou KASKO – FORMY spol. s r.o., která vznikla v roce 2005. Tímto je společnost schopna nabídnout svým odběratelům komplexní servis od vývoje formy, její výroby, až po vlastní vstřikování plastových výlisků.

V roce 2007 společnost Kasko pokládá další kámen pro získání výhody před svými konkurenty, když poprvé využívá služeb investičního bankovníctví pro vytvoření opční formace bránící posilování kurzu koruny.

Kasko spol. s r.o. zaměstnávala k 31.12.2007 celkem 181 stálých zaměstnanců. Oproti roku 2006 došlo k nárůstu o 11%. Z celkového počtu připadlo na technicko-hospodářské profese 27% a na dělnické profese 73% zaměstnanců.

Mezi největší tuzemské odběratele patří Škoda Auto, a.s., Cadence Innovation, k.s., Visteon Autopal, s.r.o. Největším zahraničním odběratelem je firma Magna Slovteca, s.r.o.

3.2 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

U těchto analýz se porovnávají změny a počítají procentní podíly jednotlivých položek účetních výkazů a je sledován jejich vývoj v jednotlivých obdobích. Zásadní změny, ke kterým došlo, budou okomentovány.

Horizontální analýza sleduje absolutní a relativní změny jednotlivých položek účetních výkazů oproti předcházejícímu období. Ze změn lze vyvodit i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnu. Analýza srovnává změny položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 2003 až 2007.

Vertikální analýza vyjadřuje procentní podíl dané položky účetního výkazu ze stanoveného základu. Lze jí využít pro srovnávání s jinými podniky v daném oboru či pro srovnání s odvětvovými průměry.

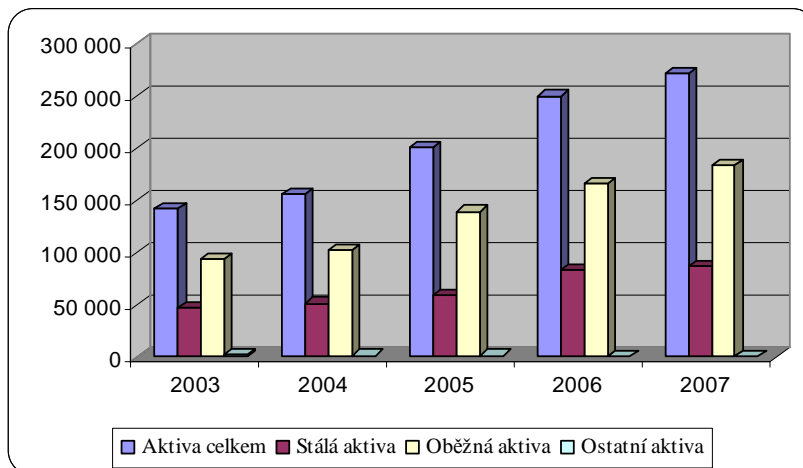
3.2.1 Analýza rozvahy

Horizontální analýzu rozvahy znázorňuje příloha č.3, která zachycuje vývoj absolutních i relativních změn. Vertikální analýza je součástí přílohy č.5.

Vývoj struktury aktiv

Aktiva společnosti Kasko, spol. s r.o. měla v průběhu sledovaných let 2003 až 2007 rostoucí tendenci.

Graf č. 3.1 Vývoj aktiv (v tis. Kč)



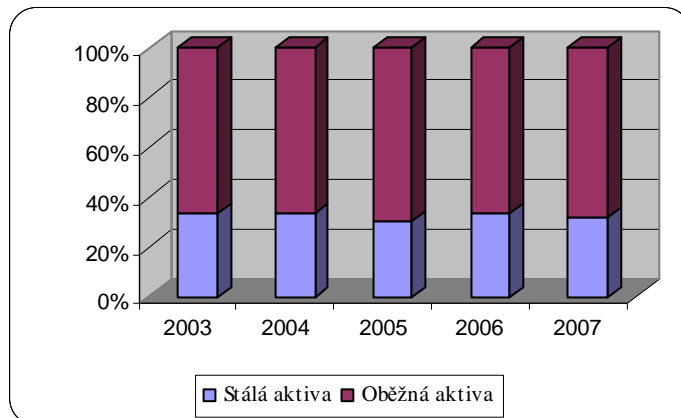
V roce 2004 činila celková suma aktiv 155 514 tis. Kč. Oproti předcházejícímu roku se stav této položky zvýšil o 9,23%. Příčinou růstu oproti roku 2003 bylo zvýšení dlouhodobého majetku, oběžných aktiv, z toho nejvíce krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Hodnota dlouhodobého majetku vzrostla zejména z důvodu nákupu nemovitostí, kdy se položka staveb meziročně zvýšila o 11,49%. U krátkodobých pohledávek se jednalo o nárůst poskytnutých krátkodobých záloh o 1 717 tis. Kč, ale i pohledávek z obchodních vztahů o 6 148 tis. Kč (21%). V případě krátkodobého finančního majetku se zvýšily prostředky na účtech u bank. Hodnota položky časového rozlišení se snížila meziročně o 924 tis. Kč.

Hlavní příčinou nárůstu celkových aktiv o 45 345 tis. Kč (29,16%) v roce 2005 bylo opět navýšení hodnoty oběžných aktiv o 36%, zejména u zásob. Stejně jako zásoby i vliv krátkodobého finančního majetku byl podstatný jako v minulém roce. Došlo k růstu hotových prostředků o 260 tis. Kč i prostředků v bankách o 19 780 tis. Kč. Hodnota dlouhodobého majetku meziročně vzrostla o 8 128 tis. Kč.

Největší bilanční změnu vykazovala aktiva v roce 2006. V tomto roce představovala celková bilanční suma aktiv 250 413 tis. Kč, což je meziroční zvýšení o 49 554 tis. Kč. Příčinou 24,67% procentního růstu bylo zvýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku v důsledku investic do nemovitostí a pořízení nových vstříkolisů a jiných strojů. V menší míře měl vliv i nárůst dlouhodobého nehmotného majetku, kdy podnik rozšiřoval software. V případě oběžných aktiv došlo ke snížení zboží o 7 741 tis. Kč. Výše krátkodobých pohledávek opět pokračovala rostoucím trendem. Meziročně se zvýšily o 28 870 tis. Kč (57,28%).

V roce 2007 se celková aktiva zvýšila oproti roku 2006 o 21 734 tis. Kč (8,68%). I v tomto roce pokračovaly investice do nových strojů, což mělo vliv na nárůst dlouhodobého hmotného majetku o 4 956 tis. Kč. Růst zaznamenaly zásoby o 10 871 tis. Kč, krátkodobé pohledávky o 3 115 tis. Kč a krátkodobý finanční majetek o 3 957 tis. Kč.

Graf č. 3.2 Struktura majetku

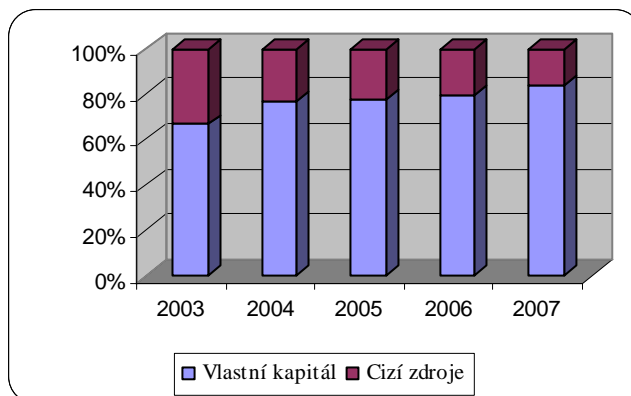


Největší podíl na majetku firmy tvoří dlouhodobý hmotný majetek, zásoby, krátkodobé pohledávky a také finanční majetek. Celková aktiva jsou tvořena v průměru 32% z dlouhodobého majetku. Podíl dlouhodobého majetku se do roku 2004 zvyšoval. V následujícím roce došlo k mírnému poklesu, který tímto trendem nepokračoval a v roce 2007 představoval podíl na celkových aktivech 32,12%. Dlouhodobý nehmotný majetek nepředstavuje po celou dobu ani jedno procento, kromě roku 2006, kdy podíl na celkových aktivech byl 1,16%. Zásoby postupně snižovaly svůj podíl. Podíl na celkových aktivech postupně klesal z 30,34% v roce 2003 až na 12,96% v roce 2006. V posledním sledovaném roce se podíl zásob zvýšil na 15,92%. I krátkodobé pohledávky tvoří po dlouhodobém majetku významný podíl na celkovém majetku. Jejich podíl se ve sledovaných obdobích zvyšoval, kromě roku 2007. V tomto roce představoval podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech 30,27%. Podíl krátkodobého finančního majetku během let 2003 až 2007 rostl. Naopak u položek časového rozlišení docházelo ke snižování podílu na celkovém majetku, kdy v roce 2007 podíl činil jen 0,29%.

Vývoj struktury pasiv

Během sledovaných let 2003 až 2007 měl po celou dobu vlastní kapitál převahu nad cizími zdroji.

Graf č. 3.3 Vývoj zdrojů financování (v tis. Kč)



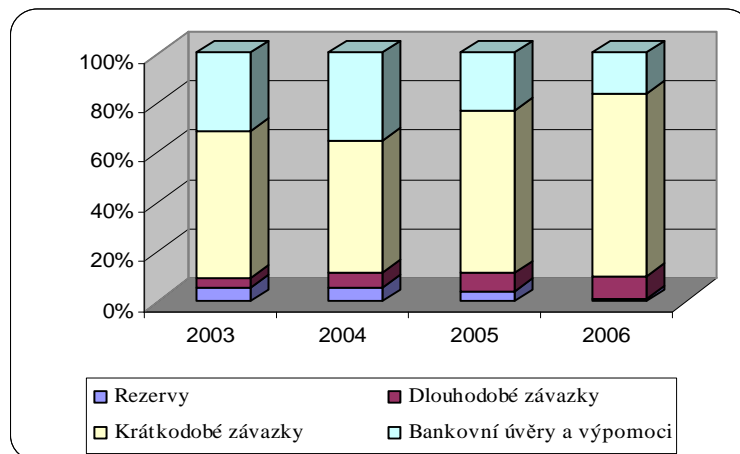
V roce 2004 se výše celkových pasiv meziročně zvýšila o 13 144 tis. Kč (9,23%). Vlastní kapitál během sledovaných let vykazoval růst. Mezi roky 2003 a 2004 došlo k růstu vlastního kapitálu o 25 673 tis. Kč vlivem zvýšení nerozděleného zisku minulých let o 22 237 tis. Kč. Výsledek hospodaření běžného účetního období vzrostl přibližně o 11%. V tomto roce došlo k poklesu cizích zdrojů o 11 024 tis. Kč (23,55%). Příčinou snížení byla úhrada krátkodobých závazků ve výši 8 624 tis. Kč a také pokles položky dlouhodobých bankovních úvěrů o 2 136 tis. Kč.

Během roku 2005 pokračoval růst vlastního kapitálu v důsledku stejných vlivů jako předešlém roce. U cizích zdrojů došlo k navýšení o 9 068 tis. Kč (25,33%). Na růst cizích zdrojů působily krátkodobé závazky, jejichž hodnota se zvýšila o 10 207 tis. Kč. V tomto roce se naopak snižovaly rezervy a dlouhodobé bankovní úvěry.

V roce 2006 stejně jako u aktiv, tak i u pasiv došlo k největšímu bilančnímu nárůstu o 49 554 tis. Kč. Největší vliv měl vlastní kapitál, který se zvýšil meziročně o 42 994 tis. Kč, s přičiněním navýšení nerozděleného zisku minulých let a výsledků hospodaření běžného období. Cizí zdroje vzrostly meziročně o 5 428 tis. Kč vlivem dlouhodobých a krátkodobých závazků. Dlouhodobé závazky se zvýšily o 1 507 tis. Kč a krátkodobé závazky o 7 378 tis. Kč. Naopak u dlouhodobých bankovních úvěrů dochází k jejich snižování postupným splácením úvěru.

V roce 2007 došlo ke snížení položky výsledků hospodaření běžného období o 13 082 tis. Kč. Vlastní kapitál se v tomto roce zvýšil o 29 892 tis. Kč (15,14%). U cizích zdrojů nastalo jejich snížení o 6 501 tis. Kč. Ty klesly z důvodu splacení krátkodobých závazků o 5 699 tis. Kč (15,42%) a bankovních úvěrů o 2 136 tis. Kč (25,87%). V případě dlouhodobých závazků došlo k jejich navýšení o 1 244 tis. Kč.

Graf č. 3.4 Struktura cizích zdrojů

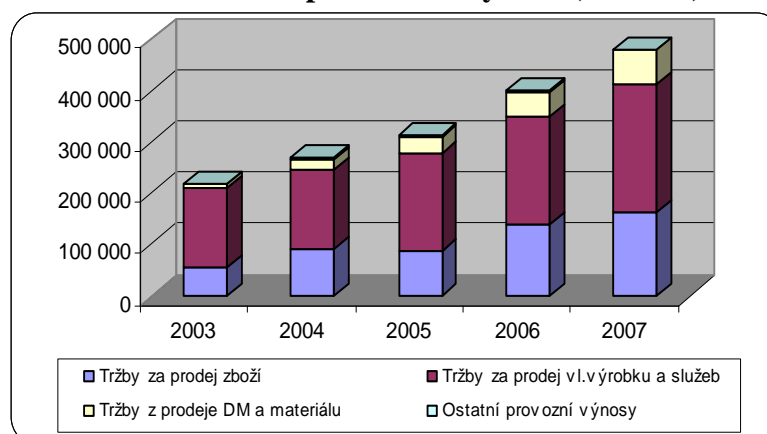


V oblasti pasiv se podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech ve všech sledovaných letech zvyšoval. Největší podíl na struktuře vlastního kapitálu měl výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období. Položka rezervních fondů se na struktuře vlastního kapitálu výrazně nepodílela. Silný vliv na položku cizích zdrojů měly krátkodobé závazky, následně bankovní úvěry a výpomoci a dlouhodobé závazky. Podíl krátkodobých závazků byl proměnlivý, který v roce 2007 činil 11,43%. Bankovní úvěry a výpomoci měly v letech 2003 až 2005 klesající charakter podílu. Položka dlouhodobých závazků tvořila nevýraznou část na cizích zdrojích, jejichž podíl se pohyboval v rozmezí od 1,18% - 2,21%.

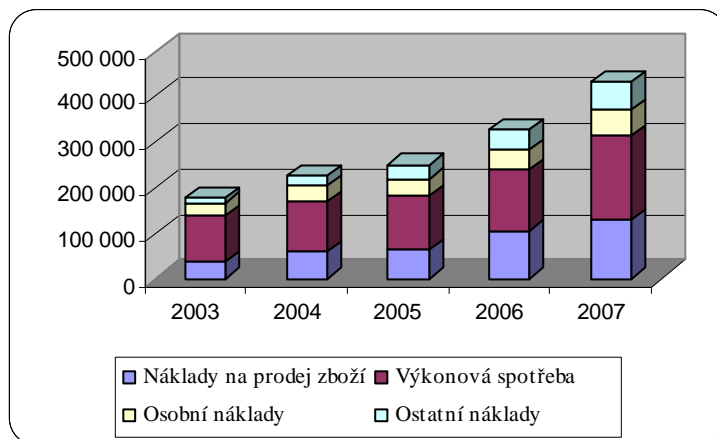
3.2.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu je uvedena v příloze č.4 a celá vertikální analýza je součástí přílohy č.6.

Graf č. 3.5 Struktura provozních výnosů (v tis. Kč)



Graf č. 3.6 Struktura provozních nákladů (v tis. Kč)



Již podle grafu č. 3.5 je vidět, že tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb spolu s tržbami za prodej zboží tvoří největší část provozních výnosů. V posledních letech se ale zvyšovaly i tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Ostatní provozní výnosy neměly podstatný vliv na celkovou strukturu provozních výnosů. Podobně jako u provozních výnosu dochází k růstu i u provozních nákladů. Na růst provozních nákladů hlavně působila výkonová spotřeba a náklady na prodej zboží. V případě osobních nákladů se jejich výše v čase měnila rostoucím tempem.

Náklady i výnosy během sledovaných let 2003 až 2007 vykazovaly rostoucí tendenci. Výnosy zahrnují zejména tržby z prodeje vlastních výrobků a tržby z prodeje zboží. Významnou položkou nákladů je výkonová spotřeba. Hodnota této položky v čase roste, kdy meziroční změna v letech 2006 a 2007 představovala 50 740 tis. Kč, což je dáno neustálým zvyšováním produkce. Dochází k nárůstu mzdových nákladů vlivem zvyšování počtu zaměstnanců. Průměrná meziroční změna se pohybovala kolem 11 – 24%. Provozní výsledek hospodaření je po celou dobu kladný, ale finanční výsledek hospodaření se pohybuje v záporných hodnotách. Hlavní příčinou těchto záporných hodnot je položka ostatních finančních nákladů, která se během sledovaných let zvyšovala. Zisk z mimořádné činnosti byl vykazován pouze v roce 2003, který představoval jen 13 tis. Kč. Výsledek hospodaření z běžné činnosti do roku 2006 rostl. V roce 2007 došlo k poklesu o 13 082 tis. Kč (26,17%).

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá výrobní charakter firmy. Tržby za prodej vlastních výrobků se podílí na celkových tržbách v průměru 65% a tržby za prodej zboží v průměru 35%. Výkonová spotřeba tvoří na celkových tržbách průměrně 44%, jejichž

největší část představuje spotřeba materiálu a energie. Výše podílu osobních nákladů byla v roce 2004 okolo 14% a v posledním roce 2007 klesl podíl na 13,27%. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu rostly. Od roku 2003 do roku 2007 se zvýšil podíl z 3% na 15%. Výsledek hospodaření z provozní činnosti ve všech letech dosahoval pozitivního výsledku, který představoval v posledním sledovaném roce 11,89% na celkových tržbách.

Finanční činnost podniku se na celkových tržbách nijak výrazně nepodílela. Mimořádná činnost byla vykazována pouze v roce 2003, kdy mimořádné výnosy představovaly podíl na celkových tržbách jen 0,1%.

Celkový výsledek hospodaření dosahoval vždy kladného výsledku. Jeho podíl se pohyboval od 12 – 14% v období od roku 2003 do roku 2006. V roce 2007 byl podíl vzhledem k celkovým tržbám 8,92%.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Součástí této kapitoly je sledování vývoje ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Výpočty jednotlivých ukazatelů jsou součástí přílohy č.7.

3.3.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability se zaměřují na zhodnocení vložených prostředků. Poměřují zisk firmy se zdroji na ně použité.

Tabulka č. 3.1 Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatele rentability	Vzorec	2003	2004	2005	2006	2007
ROA	(2.8)	27,48%	27,28%	27,87%	26,35%	17,96%
ROE	(2.9)	29,42%	25,55%	26,68%	25,31%	16,23%
ROCE	(2.10)	35,59%	31,71%	33,29%	31,34%	20,41%
Provozní ziskové rozpětí	(2.11)	18,61%	17,24%	20,17%	18,94%	11,81%
Zisková marže	(2.12)	13,10%	12,38%	14,86%	14,35%	8,92%
Rentabilita nákladů	(2.13)	14,35%	12,57%	15,18%	14,19%	8,13%

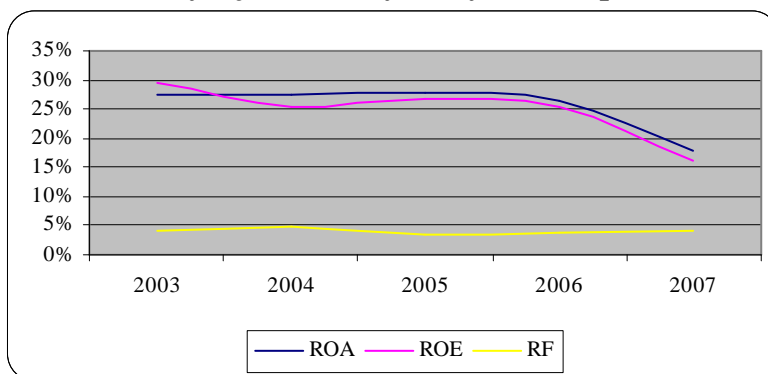
Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv zaznamenala od roku 2003 do roku 2005 konstantní vývoj. Zatímco v těchto letech dosahoval ukazatel hodnoty kolem 27%, v roce 2006 klesl na 26,35%. Tento pokles byl ovlivněn vývojem aktiv. Největší pokles je možno sledovat v roce 2007, kdy se ukazatel ROA snížil o 8%. Příčinou poklesu byl především klesající výsledek hospodaření. V roce 2007 došlo k poklesu EBITu o 26% a současně se aktiva zvýšila o 9%.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Stejně jako u ukazatele rentability aktiv i u rentability vlastního kapitálu docházelo k poklesu. Během sledovaného období klesla hodnota ukazatele z 29,42% na hodnotu 16,23%. Příčinou poklesu ROE v roce 2004 a 2006 byl růst vlastního kapitálu. V roce 2007 byla hodnota ukazatele nejnižší i vlivem poklesu EATu.

Graf č. 3.7 Vývoj rentability firmy Kasko spol. s r.o.



Je vhodné porovnávat rentabilitu aktiv a rentabilitu vlastního kapitálu s bezrizikovou sazbou R_F , viz. graf č. 3.7. Bezriziková sazba byla během sledovaných let nižší než ROA a ROE. Vlivem zvyšování vlastního kapitálu ve finanční struktuře podniku dosahoval ROE v období 2004 až 2007 nižších hodnot než ROA.

Tabulka č. 3.2 Vývoj bezrizikové sazby

Bezriziková sazba	2003	2004	2005	2006	2007
R_F	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%

Rentabilita investovaného majetku (ROCE)

Ukazatel ROCE vykazoval během sledovaných let klesající trend. Hodnota ukazatele klesala kromě roku 2005. V roce 2003 bylo zhodnoceno 35,59% investovaného kapitálu. Během roku 2004 došlo k poklesu na 31,71% a v roce 2005 se z jedné koruny investovaného kapitálu promítlo do zisku 0,33 Kč. Nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2007. Na pokles ukazatele ROCE měl vliv pokles EBITu, dlouhodobých dluhů a naopak růst vlastního kapitálu.

Provozní ziskové rozpětí

Rentabilita tržeb měří, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Tvoří základ efektivnosti celého podniku. Z výpočtu, jehož výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 3.1 je patrné, že největší podíl zisku na jednu korunu tržeb byl v roce 2005. V roce 2007 vyprodukovala společnost

Kasko spol. s r.o. 0,118 haléřů na 1 Kč tržeb. Tato hodnota byla za celou dobu sledování nejnižší, což bylo způsobeno jednak vysokým nárůstem tržeb, ale i poklesem zisku.

Zisková marže

Tento ukazatel měří rentabilitu zisku poměrem EATu a tržeb. V roce 2004 došlo k poklesu hodnoty ukazatele na 12,38% z 13,10% v roce 2003. Během následujícího roku zisková marže vzrostla na 14,86%, která pokračovala v roce 2006 téměř stejným tempem. V posledním sledovaném roce nastal výrazný pokles na 8,92%. Pokud by se hodnota tohoto ukazatele snižovala i v budoucnu, mohlo by dojít ke snížení celkové úrovně finanční výkonnosti v oblasti tvorby zisku.

Rentabilita nákladů

Nejvyšších hodnot nabyl ukazatel v roce 2005, kdy na 1 Kč celkových nákladů připadlo 0,15 Kč čistého zisku. Rentabilita nákladů vykazovala spíše klesající tendenci. V roce 2007 dosáhl ukazatel hodnot 8,13%. Příčinou tohoto poklesu byla nejen nejnižší hodnota zisku, ale i zvýšení nákladů téměř o 30% vlivem nárůstu např. výkonové spotřeby a nákladů vynaložených na prodané zboží.

3.3.2 Analýza likvidity

Likvidita představuje obecně schopnost podniku hradit své závazky, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Ukazatele likvidity slouží pro hodnocení platební schopnosti podniku.

Tabulka č. 3.3 Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity	Vzorec	2003	2004	2005	2006	2007
Celková likvidita	(2.14)	3,36	5,36	4,76	4,52	5,92
Pohotová likvidita	(2.15)	1,81	3,59	3,47	3,63	4,52
Okamžitá likvidita	(2.16)	0,74	1,64	1,75	1,48	1,87

Celková likvidita

Hodnoty celkové likvidity dosahují u sledované společnosti vysokých hodnot. U celkové likvidity jsou příznivé hodnoty tohoto ukazatele v rozmezí od 1,6 do 2,5. Z tabulky č. 3.3 lze vyčíst, že se hodnoty pohybují nad stanovenou hranicí. Z výsledků vyplývá, že společnost Kasko spol. s r.o. uplatňuje spíše konzervativní strategii, tzn. že hodnota ukazatele se pohybuje nad 2,5. Konzervativní strategie se vyznačuje vysokou úrovní oběžných aktiv a

nízkým podílem krátkodobých pasiv. Pro společnost by neměl být problém splatit krátkodobé závazky prodejem oběžných aktiv. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2007, kdy klesal stav krátkodobých závazků a zvyšovala se hodnota zásob v důsledku uskladnění forem, které jsou nezbytné pro výrobu.

Pohotová likvidita

V případě pohotové likvidity opět společnost dosahovala vyšších hodnot než stanovené rozmezí, které by se mělo pohybovat od 0,7 do 1,0. Společnost dokáže plně uspokojit své věřitele pomocí oběžných aktiv, která jsou pro tento ukazatel očištěna o položku zásob. Vyšší hodnoty ukazatele jsou sice příznivé pro věřitele, avšak management by měl usilovat o přiměřenou úroveň. Vysoké hodnoty ukazatele váží značný objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí pouze minimální nebo žádný úrok. Jejich nadměrná výše vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a tím negativně ovlivňuje celkovou výkonnost podniku⁶. Pohotová likvidita má rostoucí vývoj, což je ovlivněno výrazným růstem finančního majetku. Společnost zachovává své finanční prostředky na účtech pro případ, že by se naskytl finančně náročnější projekt nebo na investice do nových strojů.

Okamžitá likvidita

Nejpřesnějším ukazatelem likvidity je okamžitá likvidita, která vyjadřuje možnosti firmy splatit své závazky pohotovými platebními prostředky. Obecně doporučovaná hodnota ukazatele je 0,2. Okamžitá likvidita je opět nad stanovenou hranicí, což znamená, že společnost má dostatečné peněžní prostředky na splacení svých závazků.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Tento ukazatel patří k významným ukazatelům pro posouzení platební schopnosti. Řadí se mezi rozdílové ukazatele. ČPK se všech sledovaných letech dosahoval kladných hodnot.

Tabulka č. 3.4 Vývoj čistého pracovního kapitálu

Položky ČPK	Vzorec	2003	2004	2005	2006	2007
Oběžná aktiva		93 408	102 694	139 769	166 006	183 949
Krátkodobé závazky		27 801	19 177	29 384	36 762	31 093
ČPK	(2.4)	65 607	83 517	110 385	129 244	152 856

⁶KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2.přepřac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 745s. ISBN 978-80-7179-903-0.

Vývoj ukazatele měl rostoucí trend, kdy hodnota vzrostla na 152 856 tis. Kč, což představuje nárůst o 133% oproti roku 2003. Podstatný vliv na růst oběžných aktiv měly krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Krátkodobé pohledávky se během sledovaných období zvýšily o 179% vlivem růstu pohledávek z obchodních vztahů. Po celou dobu sledování docházelo i k růstu finančního majetku. Příčinou zvyšování finančního majetku bylo zadržování hotovosti na účtech v bankách.

Kladné hodnoty svědčí o tom, že oběžná aktiva jsou financována nejen krátkodobými, ale i dlouhodobými zdroji, tzn. překapitalizování podniku. Důsledkem překapitalizování je sice vyšší stabilita a solventnost podniku, ale za cenu nižší výnosnosti kapitálu.

3.3.3 Analýza aktivity

Tato kapitola se zaměřuje na sledování vývoje ukazatelů obratovosti a doby obratu aktiv v podniku.

Tabulka č. 3.5 Vývoj obratu aktiv

Ukazatele obratu	Vzorec	2003	2004	2005	2006	2007
Obrat aktiv	(2.17)	1,48	1,58	1,38	1,39	1,52
Obrat dlouhodobého majetku	(2.18)	4,49	4,77	4,65	4,18	4,74
Obrat zásob	(2.19)	4,87	7,27	7,33	10,74	9,56

Obrat aktiv

Dle tabulky č. 3.5 lze sledovat, že vývoj tohoto ukazatele byl proměnlivý. Obrat celkových aktiv se v sledovaných letech pohyboval v rozmezí od 1,38 do 1,58. To znamená, že se celková aktiva přeměnila v tržbách více než jednou. V roce 2007 se zvýšil ukazatel z 1,39 obrátek na 1,52. V tomto roce došlo k zlepšení hodnoty ukazatele vlivem zvyšování tržeb ve společnosti.

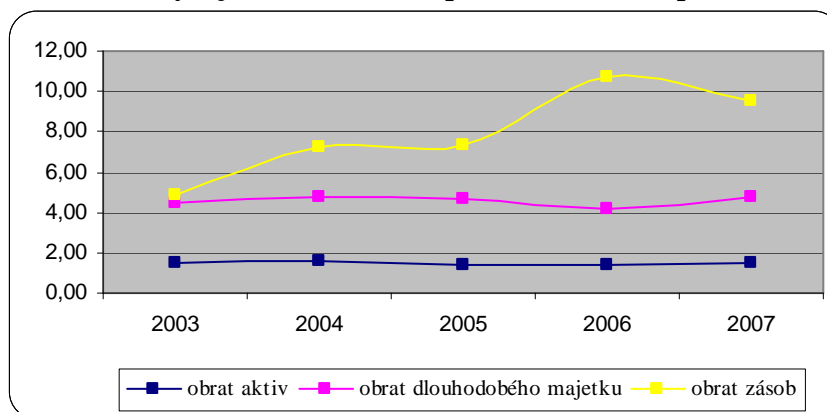
Obrat dlouhodobého majetku

Hodnoty tohoto ukazatele mohou působit zkresleně, a to z důvodu zvoleného způsobu odepisování. Vysoká odepsanost totiž zlepšuje hodnotu ukazatele. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Obrat dlouhodobého majetku se vyvíjel během sledovaných let téměř konstantním tempem. V roce 2007 se dlouhodobý majetek přeměnil v tržby 4,74krát. Vývoj ukazatele ovlivňuje výše dlouhodobého majetku, která v čase rostla. Podíl dlouhodobého majetku v majetkové struktuře je nižší než oběžná aktiva.

Obrat zásob

Informuje o tom, kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po opětovný nákup zásob. Tento ukazatel vykazuje rostoucí tendenci až na rok 2007, kdy se zásoby dokázaly přeměnit v tržbách 9,56krát. Nižších hodnot bylo způsobeno vlivem zvýšení zásob výrobků. Nejpriznivějších hodnot bylo dosaženo v roce 2006.

Graf č. 3.8 Vývoj obratu aktiv ve společnosti Kasko spol. s r.o.



Tabulka č. 3.6 Vývoj doby obratu

Ukazatele doby obratu	Vzorec	2003	2004	2005	2006	2007
DO aktiv	(2.20)	244	228	261	259	237
DO zásob	(2.21)	74	50	49	34	38
DO krátkodobých pohledávek	(2.22)	51	55	65	82	72
DO krátkodobých závazků	(2.23)	48	28	38	38	27
DO dlouhodobých závazků	(2.24)	3	3	4	5	5

Doba obratu aktiv

Vývoj ukazatele byl proměnlivý. V roce 2004 doba obratu aktiv klesla z 244 dnů v roce 2003 na 228 dnů. Pokles hodnot ukazatele nepokračoval. V roce 2005 navázal ukazatel obratu aktiv zvýšením na 261 dnů vlivem nejvyššího nárůstu aktiv během sledovaných let. V posledním roce 2007 se ukazatel snížil na 237 dnů, na nějž měl vliv růst tržeb.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob měří, po jakou dobu jsou zásoby vázány ve společnosti do doby prodeje nebo jejich spotřeby. Pro tento ukazatel je vhodné, aby jeho trend byl klesající, který se vyskytoval i u sledované společnosti. Výjimkou byl rok 2007, kdy doba vázanosti zásob představovala v podniku 38 dnů. Mírné zvýšení hodnoty ukazatele bylo příčinou nárůstu výrobků na skladě.

Doba obratu krátkodobých pohledávek

Doba obratu udává počet dnů, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Ukazatel vypovídá o kvalitě zákazníků a prodejních podmínkách. Vývoj ukazatele se po dobu sledování zvyšoval. Hlavní příčinou byl růst pohledávek z obchodních vztahů a poskytnutých záloh. Během roku 2006 docházelo k inkasu pohledávek až za 82 dnů, což je nárůst o 17 dnů z 65 dnů oproti roku 2005. V roce 2007 doba obratu pohledávek klesla na 72 dnů vlivem poklesu krátkodobých poskytnutých záloh.

Doba obratu krátkodobých závazků

Průměrná doba, ze kterou jsou splaceny krátkodobé závazky, je v roce 2003 48 dní. Pokles závazků z obchodních vztahů způsobil v roce 2004 pokles ukazatele na 28 dnů. Výše těchto závazků se však opět zvýšila, což ovlivnilo dobu obratu a v roce 2005 a 2006 byla průměrná doba splacení 38 dnů. V posledním sledovaném roce se výše ukazatele snížila na 27 dnů vlivem splacení závazků vůči státu a snížení závazků z obchodních vztahů.

Doba obratu dlouhodobých závazků

Z pohledu dlouhodobých závazků dochází k jejich splacení během 3-5 dnů. Na tuto hodnotu má vliv stav dlouhodobých závazků, které se pohybují na nižších úrovních oproti závazkům krátkodobým. Rostoucí trend doby obratu dlouhodobých závazků ovlivňuje výše odloženého daňového závazku.

Pravidlo solventnosti

Ve všech sledovaných obdobích nebylo dodrženo pravidlo solventnosti, které udává rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků. Doba obratu krátkodobých pohledávek byla po celou dobu větší než doba obratu krátkodobých závazků. Ve společnosti podle tohoto pravidla dochází k druhotné platební neschopnosti, což znamená že dostává do situace, kdy není schopna hradit své závazky z důvodu neuhrazených pohledávek od odběratelů. Pravidlo solventnosti bývá spojováno s ukazateli likvidity, které se taktéž zabývají schopnosti hradit závazky. Tyto ukazatele svědčí o tom, že Kasko spol. s r.o. má dobrou platební schopnost, protože se ve společnosti vyskytuje vysoký stav finančního majetku na případné uhrazení závazků.

3.3.4 Analýza zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti měří rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem. Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu, tak i riziko.

Tabulka č. 3.7 Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	Vzorec	2003	2004	2005	2006	2007
Podíl VK na aktivech	(2.25)	65,75%	76,70%	76,92%	78,87%	83,55%
Celková zadluženost	(2.26)	32,89%	23,02%	22,34%	20,08%	16,09%
Dlouhodobá zadluženost	(2.27)	11,48%	9,33%	6,80%	5,21%	4,46%
Běžná zadluženost	(2.28)	19,53%	12,33%	14,63%	14,68%	11,43%
Zadluženost VK	(2.30)	50,02%	30,01%	29,04%	25,46%	19,26%
Finanční páka	(2.31)	1,52	1,30	1,30	1,27	1,20
Úrokové krytí	(2.32)	82,20	78,13	123,58	177,86	168,59

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Tento ukazatel vyjadřuje, v jaké míře kryje podnik svůj majetek vlastními zdroji. Představuje doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti. Poměr vlastního kapitálu na celkovém majetku firmy se v období 2001 až 2007 pohyboval v rozmezí mezi 65,75% do 83,55%. Z toho vyplývá, že firma využívá k financování své činnosti převážně vlastní kapitál. V roce 2007 dosáhl ukazatel nejvyšších hodnot, což bylo zapříčiněno vlivem neustálého růstu vlastního kapitálu, zejména nerozděleného zisku minulých let.

Celková zadluženost

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Je vhodné, aby se optimální výše celkové zadluženosti pohybovala v rozmezí 30%-60%. Celková zadluženost v čase klesá a je pod doporučenou hranicí, kromě roku 2003, kdy hodnota ukazatele byla 32,89%. V roce 2004 došlo k poklesu zadluženosti na 23,02% z 32,89% za rok 2003. Tento pokles způsobilo zejména snížení krátkodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů. Další výrazný pokles byl v roce 2007, kdy se hodnota ukazatele snížila o 4% oproti roku 2006.

Dlouhodobá a běžná zadluženost

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část aktiv je financována dlouhodobými zdroji. Naopak běžná zadluženost představuje poměr krátkodobého cizího kapitálu s celkovými aktivy. Během sledovaného období byla dlouhodobá zadluženost klesající. Na tento trend měla vliv jednak zvyšující se výše aktiv, ale i klesající hodnota dlouhodobého

cizího kapitálu. Běžná zadluženost vykazovala proměnlivý trend v důsledku měnící se výše krátkodobých závazků. V roce 2007 byla výše ukazatele nejnižší, kdy hodnota krátkodobých závazků se snížila oproti roku 2006 o 15%.

Zadluženost vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu podniku vykazovala nižší hodnoty než jsou doporučované, které by měly být v pásmu 80% - 120%. Hodnoty ukazatele měly klesající trend. Z toho vyplývá, že podnik více využívá vlastní kapitál než kapitál cizí a staví se do pozice finančně samostatného podniku, která ale vede k neefektivnímu hospodaření.

Finanční páka

Hodnota ukazatele vypovídá, kolik Kč aktiv připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Trend ukazatele je klesající. Pro finančně zdravý podnik je vhodné, aby byla dlouhodobě finanční páka stabilní nebo alespoň neklesající. V roce 2007 připadlo 1,20 Kč na 1 Kč vlastních zdrojů.

Ziskový účinek finanční páky

Finanční páka má nesporný vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu. Efekt účinku finanční páky posiluje celkový kapitál podniku a placené úroky z nich snižují daňové zatížení jako součást nákladů. Cizí zdroje zvyšují rentabilitu vlastního kapitálu, pokud je její účinek kladný a naopak, pokud je účinek finanční páky záporný, rentabilitu vlastního kapitálu snižuje.

Tabulka č. 3.8 Ziskový účinek finanční páky

Finanční páka	2003	2004	2005	2006	2007
A/VK	1,52	1,30	1,30	1,27	1,20
EBT/EBIT	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
e	1,50	1,29	1,29	1,26	1,19

Podle výsledků z výše uvedené tabulky lze sledovat, že podnik mohl využít ziskový efekt finanční páky po celou dobu sledování. Firma preferovala snižování podílu cizích zdrojů na celkových aktivech. Finanční páka i rentabilita měly během sledovaného období klesající trend. Za období 2003 až 2007 byla hodnota ziskového účinku větší než 1, což znamená, že zvýšení zadluženosti by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát jsou úroky kryty výsledným efektem. Hodnota vysokého výsledku svědčí o vysokém zisku, vyšší rentabilitě a nižší zadluženosti. Po celé sledované období byly úroky mnohonásobně kryty ze zisku. Tento fakt způsobily nejen nízké a klesající nákladové úroky, ale i rostoucí zisk.

3.4 Ekonomická přidaná hodnota

Pro stanovení ekonomické přidané hodnoty byla zvolena metoda EVA-Equity. Při odhadu nákladů vlastního kapitálu byla použita stavebnicová metoda, kterou využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Součástí této metody je i stanovení WACC představující součet rizikových přírážek.

Tabulka č. 3.9 Bezriziková sazba

	2003	2004	2005	2006	2007
R_F	4,12%	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%

Zdroj: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Pro určení bezrizikové sazby byly použity údaje Ministerstva průmyslu a obchodu, kterou stanovuje závazně pro dané období.

Tabulka č. 3.10 Výpočet R_{podnikatelské} (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
EBIT	39 127	42 426	55 982	65 986	48 890
Aktiva	142 370	155 514	200 859	250 413	272 147
Vlastní kapitál	93 602	119 275	154 504	197 498	227 390
Bankovní úvěry	14 664	12 528	10 392	8 256	6 120
Úroky	476	543	453	371	290
X_I	0,025	0,037	0,036	0,037	0,041
EBIT/A	0,275	0,273	0,279	0,264	0,180
R_{pod}	0%	0 %	0%	0%	0%

Při výpočtu této přírážky platí podmínka, aby hodnota EBIT/A byla větší než X_I (vzorec 2.46). Ve všech případech tento vztah platil. Byla tedy splněna podmínka podle vzorce 2.48 a riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko byla všech letech nulová.

Tabulka č. 3.11 Výpočet $R_{finstab}$ (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
Oběžná aktiva	93 408	102 694	139 769	166 006	183 949
Krátkodobé závazky	27 801	19 177	29 384	36 762	31 093
<i>Celková likvidita</i>	<i>3,36</i>	<i>5,36</i>	<i>4,76</i>	<i>4,52</i>	<i>5,92</i>
<i>Likvidita v odvětví (L3)'</i>	<i>1,72</i>	<i>2,36</i>	<i>1,5</i>	<i>1,65</i>	<i>1,01</i>
$R_{finstab}$	0%	0%	0%	0%	0%

Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability pro podnik závisí na vztahu celkové likvidity podniku a celkové likviditě za odvětví (XL). Celková likvidita podniku v jednotlivých letech rostla vlivem rostoucího oběžného majetku. Celková likvidita splňovala ve všech letech podmínku, aby její hodnota byla větší než likvidita v odvětví (L3). Splněním této podmínky byla stanovena nulová přírážka za rizika.

Tabulka č. 3.12 Riziková přírážka pro velikost podniku (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007
Úplatné zdroje	108 266	131 803	164 896	205 754	233 510
R_{LA}	4,97%	4,89%	4,78%	4,64%	4,55%

Úplatné zdroje v jednotlivých letech rostly vlivem růstu vlastního kapitálu. Bankovní úvěry naopak klesaly. Jelikož výše úplatných zdrojů se pohybovala v intervalu od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč bylo zapotřebí si stanovit rizikovou přírážku podle vzorce 2.45.

Tabulka č. 3.13 Výpočet WACC a R_e (v %)

	2003	2004	2005	2006	2007
R_F	4,12	4,80	3,53	3,77	4,28
R_{pod}	0	0	0	0	0
$R_{finstab}$	0	0	0	0	0
R_{LA}	4,97	4,89	4,78	4,64	4,55
WACC	9,09	9,69	8,31	8,41	8,83
R_e	10,16	10,38	8,65	8,62	8,97

Ukazatel R_e měl nejnižší hodnotu v roce 2006, kdy jeho hodnota činila 8,62%. Výrazný a největší vliv byl v roce 2004. Na tuto skutečnost působila rostoucí výše nákladů na celkový kapitál, která v následujících letech poklesla.

⁷ <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Pro konstrukci ukazatele EVA byl použit vzorec 2.35. Metoda EVA – Equity měří schopnost podniku zhodnotit vlastní kapitál. Vzorec obsahuje spread, což je rozdíl mezi ROE a R_e . Pro vlastníka je důležité, aby hodnota spreadu byla co největší, minimálně kladná.

Tabulka č. 3.14 Vývoj Eva – Equity v podniku

	2003	2004	2005	2006	2007
ROE	29,42%	25,55%	26,68%	25,31%	16,23%
R_e	10,16%	10,38%	8,65%	8,62%	8,97%
<i>Spread</i>	<i>19,25%</i>	<i>15,17%</i>	<i>18,03%</i>	<i>16,69%</i>	<i>7,26%</i>
E(tis.Kč)	93 602	119 275	154 504	197 498	227 390
EVA	18 021	18 090	27 863	32 968	16 513

Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala kladných hodnot. Vývoj tohoto ukazatele v čase měl klesající trend, stejně jako alternativní náklad na vlastní kapitál. Spread vykazoval proměnlivý vývoj. V roce 2003 byla hodnota spreadu nejvyšší vlivem vysoké hodnoty ROE. Následující rok spread poklesl na 15,17%. Hodnota R_e se pohybovala na téměř stejné úrovni jako v předešlém roce 2003. Proto opět hodnotu spreadu ovlivnil ukazatel ROE, který klesl na 25,55%. Příčinou poklesu ROE byl růst vlastního kapitálu. V roce 2005 vzrostl spread na 18,03%. Růst této hodnoty ovlivnil pokles alternativních nákladů na vlastní kapitál, který se v následujících letech pohyboval téměř konstantním tempem. V roce 2007 byla hodnota spreadu 7,26%, která byla nejnižší za celou dobu sledování. Nízkou hodnotu spreadu ovlivnil ROE, jehož výsledek představoval 16,23% vlivem poklesu EATu.

Po srovnání ROE s alternativními náklady R_e firma Kasko spol. s r.o. vytvořila kladný ekonomický zisk. Hodnoty EVA v období od roku 2003 do roku 2006 rostly. V roce 2007 však hodnota ukazatele klesla o 16 513 tis. Kč. Příčinu tohoto poklesu lze spatřit v rentabilitě a v její nízké úrovni, která měla vliv na spread. Nejvyšší hodnota EVA byla dosažena v roce 2005. V tomto roce došlo nejen k růstu vlastního kapitálu, ale i jeho rentabilita byla vyšší oproti roku 2004. Alternativní náklady se v roce 2005 se snížily z 10,38% na 8,65%, což mělo ve srovnání s ROE pozitivní vliv na spread.

3.5 Pyramidální rozklady

Pyramidové rozklady byly aplikovány na ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) a ekonomickou přidanou hodnotu (EVA). Veškeré rozklady i podrobnější přehledy vlivů na ukazatel jsou uvedeny v příloze č. 9 a 10.

3.5.1 Rozklad rentability vlastního kapitálu

K vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na změnu hodnoty ROE byla využita logaritmická metoda. Podstata této metody je popsána v teoretické části. V níže uvedených tabulkách jsou uvedeny ukazatele z první úrovně rozkladu, které se významně podílely na změnách hodnoty rentability vlastního kapitálu.

Analýza období 2003-2004

Tabulka č. 3.15 Přehled vlivů ukazatelů na změnu ROE (%)

Ukazatel		Vliv na změnu ROE		Pořadí
		vliv abs.	vliv rel.	
Ziskovost	EAT/EBIT	0,56	1,90	2
Úrokové krytí	EBIT/EBT	0,02	0,02	3
Provozní ROS	EBT/T	-2,11	-7,17	4
Obrat aktiv	T/A	1,89	6,43	1
Finanční páka	A/VK	-4,23	-14,37	5
Suma		-3,87	-13,16	x

Rentabilita vlastního kapitálu poklesla oproti roku 2003 o 3,87%. V relativním vyjádření poklesla rentabilita o 13,16%. Nejvýznamnější vliv na pokles ukazatele mělo snížení finanční páky z důvodu nižší úrovně cizích zdrojů, kdy docházelo k úbytku jak krátkodobých závazků, tak i bankovních úvěrů. Pokles ukazatele umocnila i provozní rentabilita tržeb, která se meziročně snížila o 2,11%. Pozitivní vliv na vývoj ukazatele měl hlavně obrat aktiv, kdy došlo k zvýšení obratu vlivem rostoucí výše tržeb. Dalšími vlivy, které zmírnily pokles ROE byl ukazatel ziskovosti a úrokového krytí. Na ukazatel ziskovosti působil pozitivně dílčí vliv ukazatele daňové náročnosti.

Analýza období 2004-2005

Tabulka č. 3.16 Přehled vlivů ukazatelů na změnu ROE (%)

Ukazatel		Vliv na změnu ROE		Pořadí
		vliv abs.	vliv rel.	
Ziskovost	EAT/EBIT	0,65	2,56	2
Úrokové krytí	EBIT/EBT	-0,12	-0,12	4
Provozní ROS	EBT/T	4,22	16,52	1
Obrat aktiv	T/A	-3,54	-13,85	5
Finanční páka	A/VK	-0,08	-0,30	3
Suma		1,14	4,45	x

V roce 2005 vzrostla rentabilita absolutně o 1,14% (relativně o 4,45%). Z tabulky č. 3.16 je viditelný nejvýznamnější vliv provozní rentability tržeb, což bylo vyvoláno velkým

nárůstem hrubého zisku. Pozitivně působila na růst ukazatele také ziskovost vlivem úrokové a daňové náročnosti. Růst ROE brzdilo snížení ukazatele obratu aktiv, což je zapříčiněno nárůstem zejména krátkodobých pohledávek a finančního majetku. Další nepříznivý vliv měla finanční páka, která klesla především z důvodu růstu vlastního kapitálu. Výše nákladových úroků klesala, čímž došlo k poklesu ukazatele úrokového krytí a tento fakt vedl k mírnému nepříznivému dopadu na ROE.

Analýza období 2005-2006

Tabulka č. 3.17 Přehled vlivů ukazatelů na změnu ROE (%)

Ukazatel		Vliv na změnu ROE		Pořadí
		vliv abs.	vliv rel.	
Ziskovost	EAT/EBIT	0,74	2,76	1
Úrokové krytí	EBIT/EBT	-0,06	-0,06	3
Provozní ROS	EBT/T	-1,58	-5,92	5
Obrat aktiv	T/A	0,19	0,69	2
Finanční páka	A/VK	-0,65	-2,44	4
Suma		-1,37	-5,14	x

Rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala v roce 2006 pokles o 1,37% v absolutním vyjádření. Relativně poklesl ukazatel o 5,14%. Na pokles ukazatele působila nejvýznamněji provozní rentabilita tržeb, kterou ovlivnila rostoucí výše tržeb. Z důvodu úbytku úroků se snížila hodnota ukazatele úrokového krytí, který měl také nepříznivý dopad na změnu ROE. Pokles ukazatele zapříčinila i klesající hodnota finanční páky, kdy docházelo ke snižování zadluženosti a růstu podílu vlastního kapitálu. Vývoj ukazatele ROE nejpriznivěji ovlivňovala ziskovost, která meziročně vzrostla o 0,74%. Příčinou byl pokles ukazatelů daňové a úrokové náročnosti, které ovlivňovala výše EBITu. Pozitivně působil na ukazatel ROE obrat aktiv, kdy se ve společnosti dařilo snižovat dobu obratu zásob a krátkodobého finančního majetku.

Analýza období 2006-2007

Tabulka č. 3.18 Přehled vlivů ukazatelů na změnu ROE (%)

Ukazatel		Vliv na změnu ROE		Pořadí
		vliv abs.	vliv rel.	
Ziskovost	EAT/EBIT	-0,07	-0,28	3
Úrokové krytí	EBIT/EBT	0,01	0,01	2
Provozní ROS	EBT/T	-9,66	-38,15	5
Obrat aktiv	T/A	1,82	7,20	1
Finanční páka	A/VK	-1,18	-4,66	4
Suma		-9,08	-35,87	x

V posledním sledovaném roce došlo k snížení ROE o 9,08% (relativně o 35,87%). Stejně jako v předešlém roce měla nejvýznamnější vliv na poklesu ukazatele provozní rentabilita tržeb. Další negativní vliv na pokles ROE měla finanční páka, jejíž výše se snižovala opět vlivem dlouhodobého snižování zadluženosti. Klesání ukazatele zmírnil obrat aktiv a ukazatel úrokového krytí. Obrat aktiv se zvýšil oproti roku 2006 vlivem rostoucích tržeb. Z hlediska dílčích vlivů na obrat aktiv působilo snižování doby obratu nejen stálého, ale i oběžného majetku.

3.5.2 Rozklad ukazatele EVA

Pro rozklad ekonomické přidané hodnoty byla použita logaritmická metoda. V tabulkách jsou uvedeny dílčí absolutní změny prvočinitelů ukazatele, které ovlivňují ukazatel EVA společnosti Kasko spol. s r. o. v letech 2003 až 2007.

Analýza období 2003-2004

Tabulka č. 3.19 Přehled vlivů působících na ukazatel EVA

Ukazatel EVA	Symbol	Vliv	Pořadí
Výkonnost EVA	EVA	69,00	X
Vlastní kapitál	E	4 376,29	1
Náklady vlastního kapitálu	R _e	-231,90	4
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	814,80	3
Finanční páka	A/E	-4 522,08	6
Rentabilita tržeb	EBIT/T	-2 224,62	5
Obrat aktiv	T/A	1 856,30	2

V roce 2004 byla zaznamenána absolutní změna ukazatele o 69 tis. Kč. Nejvýznamnější vliv na tuto změnu měl vlastní kapitál. Vlastní kapitál vzrostl meziročně o 4 376,29 tis. Kč. Dalším významným vlivem na růst hodnoty EVA byl obrat aktiv, který byl ovlivněn zvyšováním hodnot tržeb. Úroková a daňová redukce rovněž ovlivňovala ukazatel pozitivně. Hodnotu ukazatele EVA naopak snižoval pokles finanční páky v důsledku zvyšující se hodnoty vlastního kapitálu. Negativní vliv měla také rentabilita tržeb a náklady na vlastní kapitál.

Analýza období 2004-2005

Tabulka č. 3.20 Přehled vlivů působících na ukazatel EVA

Ukazatel EVA	Symbol	Vliv	Pořadí
Výkonnost EVA	EVA	9 773,00	X
Vlastní kapitál	E	5 855,29	1
Náklady vlastního kapitálu	R _e	2 363,85	3
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	977,53	4
Finanční páka	A/E	-104,14	5
Rentabilita tržeb	EBIT/T	5 600,11	2
Obrat aktiv	T/A	-4 828,66	6

V roce 2005 se výše ekonomické přidané hodnoty zvýšila o 9 773 tis. Kč. Na tento růst měl nejvýznamnější vliv opět vlastní kapitál. Pozitivní vliv měla i rentabilita tržeb a pokles nákladů na vlastní kapitál, jehož výše se v roce 2005 snížila na 8,65%. Příznivě hodnotu EVA ovlivnila i úroková a daňová redukce. Na ekonomickou přidanou hodnotu působil nepříznivě obrat aktiv, kdy se stav aktiv meziročně zvýšil. Vliv finanční páky byl mírně negativní, protože její hodnota byla mezi roky 2004 a 2005 téměř stejná.

Analýza období 2005-2006

Tabulka č. 3.21 Přehled vlivů působících na ukazatel EVA

Ukazatel EVA	Symbol	Vliv	Pořadí
Výkonnost EVA	EVA	5 105,00	X
Vlastní kapitál	E	7 449,70	1
Náklady vlastního kapitálu	R _e	52,46	4
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	1 211,05	2
Finanční páka	A/E	-1 061,12	5
Rentabilita tržeb	EBIT/T	-2 859,68	6
Obrat aktiv	T/A	328,16	3

Výše ekonomické přidané hodnoty se v roce 2006 zvýšila o 5 105 tis. Kč. Nejvýznamnější vliv měla, stejně jako předešlá léta, hodnota vlastního kapitálu, která se během sledovaných období zvyšovala. Pozitivně se projevil i růst hodnoty úrokové a daňové redukce a obratu aktiv. Pokles nákladů na vlastní kapitál byl také z jedním činitelů, které ovlivňovali rostoucí výši hodnoty EVA. Negativně na hodnotu EVA působil snížení rentability tržeb a finanční páky, kterou ovlivňuje snižování celkové zadluženosti firmy.

Analýza období 2006-2007

Tabulka č. 3.22 Přehled vlivů působících na ukazatel EVA

Ukazatel EVA	Symbol	Vliv	Pořadí
Výkonnost EVA	EVA	-16 455,00	X
Vlastní kapitál	E	3 354,31	1
Náklady vlastního kapitálu	R _e	-735,32	4
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	-283,38	3
Finanční páka	A/E	-2 434,06	5
Rentabilita tržeb	EBIT/T	-20 278,15	6
Obrat aktiv	T/A	3 838,42	2

V roce 2007 byl zaznamenán velký pokles ekonomické přidané hodnoty. V absolutním vyjádření poklesla o 16 455 tis. Kč. Nejvýznamnější vliv na tento pokles měla rentabilita tržeb, jejíž výše byla ovlivněna klesající hodnotou EBITu. Další významný vliv působící na klesající hodnotu EVA měla finanční páka, která klesala vlivem snižování cizích zdrojů ve společnosti. Mezi negativní vlivy ovlivňující ukazatel patřil i růst nákladů na vlastní kapitál a pokles úrokové a daňové redukce. Klesání hodnoty zmírnil ukazatel obratu aktiv, kdy se výše obratu meziročně změnila z 1,39 na 1,52. Pozitivní vliv měl i růst vlastního kapitálu, který se za období 2003 až 2007 zvyšoval.

3.6 Bonitní a bankrotní modely

Tyto modely slouží pro identifikaci možných problémů firmy v budoucnosti. Slouží k posouzení finančního zdraví podniku a jsou završením celého procesu analýzy ekonomické situace firmy. Smyslem těchto modelů je poměřování výsledků dosažených firmou Kasko spol. s r.o. s určitými doporučenými hodnotami.

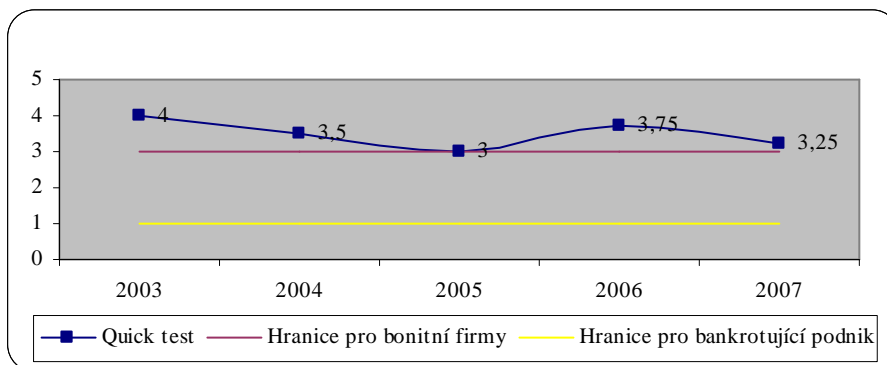
3.6.1 Bonitní modely

Kralický Quicktest

V tomto testu, který byl aplikován na podnik Kasko spol. s r.o., bylo nutné vypočítat 4 poměrové ukazatele, jejichž výsledné hodnoty jsou součástí přílohy č.11. Tyto hodnoty se pak porovnály s hodnotami dle jednotlivých kategorií a byly jim přiřazeny jednotlivé body od 0 do 4, kde 0 je nejhorší výsledek a 4 je nejlepší. Ze zjištěných výsledků vyplývá, že společnost se v letech 2003-2006 prokázala jako bonitní firma. Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech se vyvíjel rostoucím tempem. U doby splácení dluhu CF se hodnota

pohybovala i v záporných hodnotách, protože výše celkových dluhů nabývala nižších hodnot než peněžní prostředky. Cash flow v tržbách byl ohodnocen ve všech letech 4 body, což je nejvyšší známka. Podílu provozního cash flow a provozních výnosů byla přiřazena jak nejvyšší známka v roce 2003, tak i jedna z nižších (bod 1) v roce 2007.

Graf č.3.9 Vývoj hodnot Kralickova Quicktestu

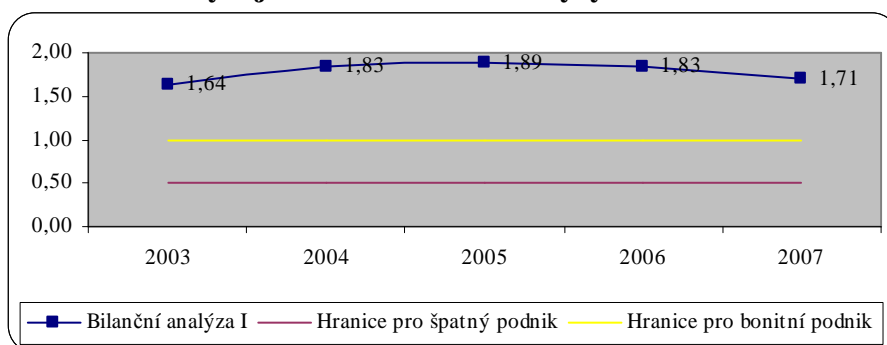


Z výše uvedeného grafu lze sledovat, že se firma pohybovala nad hranicí bonitní firmy. V roce 2005 se hodnota ukazatele rovnala přesně hranici pro bonitní firmy.

Bilanční analýza I

Bilanční analýza I představuje další typ bonitního modelu. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů a jejich vah použité na zkoumanou firmu jsou součástí v přílohy č.12.

Graf č. 3.10 Vývoj hodnot Bilanční analýzy I



Hodnoty Bilanční analýzy I se pohybovaly v oblasti pro bonitní podniky. Výše hodnot se v čase mírně měnily. Nejvyšší hodnota byla v roce 2005, kdy na tento stav měl vliv ukazatel stability a rentability vlastního kapitálu, ke kterému je přiřazena nejvyšší váha.

Bilanční analýza II

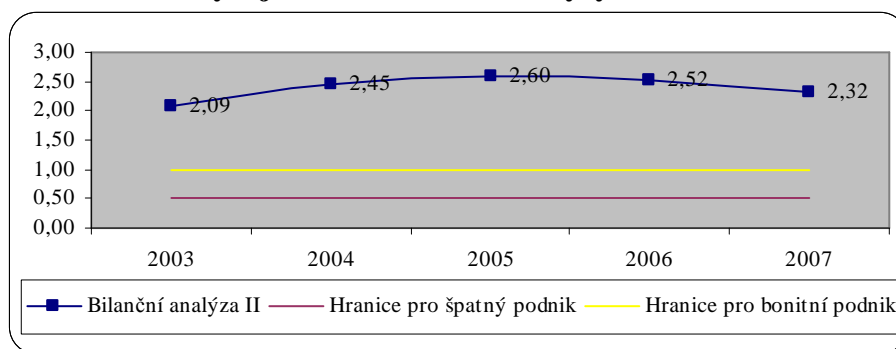
Druhý model Bilanční analýzy II představuje modifikaci předchozího modelu a je postaven na stejném principu. Tabulky s výslednými hodnotami jsou uvedeny v příloze č.12.

Tabulka č. 3.23 Souhrnné výsledky jednotlivých ukazatelů

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007
Stabilita S	1,64	2,12	2,27	2,26	2,60
Likvidita L	1,15	2,23	2,25	2,09	2,63
Aktivita A	0,88	0,88	0,85	0,80	0,74
Rentabilita R	3,26	3,08	3,38	3,32	2,29
Celkový ukazatel	2,09	2,45	2,60	2,52	2,32

Největší vliv na konečný výsledek měla rentabilita, která se v posledním sledovaném roce snížila na 2,29. V tomto roce měla naopak podstatný vliv stabilita, likvidita a rentabilita.

Graf č. 3.11 Vývoj hodnot Bilanční analýzy II



Vývoj Bilanční analýzy II se pohyboval stejně jako v předchozím případě. V grafu č. 3.11 lze opět sledovat, že hodnoty se ve všech letech vyskytovaly nad hranicí bonitní firmy a její trend byl mírně proměnlivý.

3.6.2 Bankrotní modely

Altmanův index

Za pomocí tohoto modelu se zjišťuje, zda je společnost bezproblémová nebo se blíží k bankrotu anebo jestli se nachází v šedé zóně. Pro podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, představuje interval pro šedou zónu od 1,20 do 2,90. Podle dílčí analýzy (tabulka č. 3.24) má největší vliv na index rentabilita aktiv s danou vahou. Altmanův index byl nejméně ovlivňován poměrem pracovního kapitálu a aktiv.

Tabulka č. 3.24 Altmanův index

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007
Pracovní kapitál/aktiva	0,33	0,39	0,39	0,37	0,40
Nerozdělený zisk/aktiva	0,35	0,44	0,44	0,46	0,55
EBIT/aktiva	0,85	0,85	0,87	0,82	0,56
Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,84	1,40	1,45	1,65	2,18
Tržby/aktiva	1,47	1,58	1,38	1,39	1,52
Altmanův index	3,85	4,66	4,53	4,69	5,21

V období 2003-2007 patřilo Kasko spol. s r. o. mezi podniky s uspokojivou finanční situací. Hodnoty Altmanova indexu byly vyšší než 2,90, což znamená, že se jedná o podnik s minimální pravděpodobností bankrotu.

Model „IN“ Index důvěryhodnosti

Pro Index důvěryhodnosti byly vypracovány tři možné verze modelu IN. Jednalo se o model IN95, IN 99 a IN01.

V modelu **IN95** bylo nejprve nutné přiřadit k ukazatelům jednotlivé váhy podle odvětví OKEČ. Nejsilnější vliv měl ukazatel úrokového krytí, a to z důvodu nízkých hodnot nákladových úroků. Nulový vliv na IN95 měl ukazatel poměru závazků po lhůtě splatnosti a výnosu, protože se ve společnosti nevyskytovaly žádné závazky po lhůtě. Nejvíce negativní vliv na index IN měl ukazatel celkové likvidity.

Tabulka č. 3.25 Index IN 95

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007
Aktiva/CZ	0,67	0,96	0,98	1,10	1,37
EBIT/úroky	9,04	8,59	13,59	19,56	18,54
EBIT/aktiva	1,61	1,60	1,64	1,55	1,05
Výnosy/aktiva	0,59	0,67	0,59	0,61	0,69
OA/CZ_{krát.}	0,34	0,54	0,48	0,45	0,59
ZPL/výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Index IN95	12,25	12,35	17,28	23,27	22,24

Během sledovaných období docházelo k zvyšování hodnot indexu IN95. Hodnoty indexu se pohybují nad hranicí dvou bodů a firma se staví jako stabilní a důvěryhodná.

Na index **IN99** nejvíce působil vliv ukazatele rentability aktiv. Naopak hodnotu indexu snižoval poměr aktiv a cizího kapitálu, který nabyl záporných výsledků po přidělení vah. Index se pohyboval kolem hodnoty 2. Kasko spol. s r.o. vytvořilo kladnou ekonomickou hodnotu pouze v roce 2004, kdy výsledná hodnota činila 2,10. V období 2005 až 2007 se

firma zařadila do oblasti šedé zóny, kdy interval hodnot pro tuto oblast představoval 1,42 až 2,07. Finanční situace firmy by neměla být ohrožena.

Tabulka č. 3.26 Index IN 99

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007
Aktiva/CZ	-0,05	-0,07	-0,08	-0,08	-0,11
EBIT/aktiva	1,26	1,25	1,27	1,21	0,82
Výnosy/aktiva	0,74	0,84	0,75	0,77	0,87
OA/CZ _{krát.}	0,05	0,08	0,07	0,07	0,09
Index IN99	2,00	2,10	2,02	1,96	1,67

Slabou stránkou firmy pro model **IN01** je celková likvidita a podíl výnosů a aktiv. Index pozitivně ovlivňuje ukazatel úrokového krytí. Ten v sledovaných letech ovlivnil rostoucí výslednou hodnotu indexu IN. Po celou dobu se tento model pohyboval nad stanovenou hranicí, která je pro podnik tvořící hodnotu vyšší než 1,77.

Tabulka č. 3.27 Index IN 01

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007
Aktiva/CZ	0,40	0,56	0,58	0,65	0,81
EBIT/úroky	3,29	3,13	4,94	7,11	6,74
EBIT/aktiva	1,08	1,07	1,09	1,03	0,70
Výnosy/aktiva	0,32	0,37	0,33	0,34	0,38
OA/ CZ _{krát.}	0,30	0,48	0,43	0,41	0,53
Index IN01	5,39	5,61	7,37	9,54	9,17

Taflerův model

Vývoj Taflerova modelu lze přirovnat k podobnému vývoji jako u Altmanovy analýzy. U tohoto modelu je signálem blížících se problémů taková výsledná hodnota, která by klesla pod 0,3. Dle níže uvedené tabulky lze sledovat, že ani v jednom roce hodnota neklesla pod stanovenou hranici, tudíž je možno předpokládat, že společnost není ohrožena bankrotem.

Tabulka č. 3.28 Taflerův model

Ukazatel	2003	2004	2005	2006	2007
EBT/ CZ _{krát.}	0,75	1,17	1,01	0,95	0,83
OA/CZ	0,26	0,37	0,41	0,43	0,55
CZ _{krát.} /aktiva	0,04	0,02	0,03	0,03	0,02
Tržby/aktiva	0,24	0,25	0,22	0,22	0,24
Výsledná hodnota	1,28	1,82	1,66	1,63	1,64

4 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ POZICE

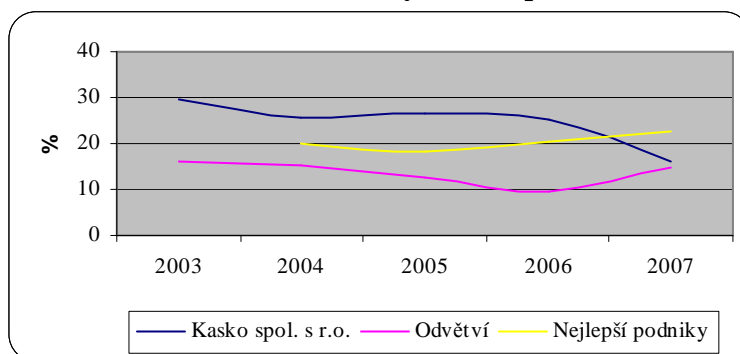
4.1 Srovnání v rámci odvětví

Pro srovnání s odvětvím byl použit benchmarkingový diagnostický model Ministerstva průmyslu a obchodu. Tento systém slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie. Datovou základnou pro benchmarking jsou statistické data ČSÚ, ze kterých vycházejí „Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO“, které jsou dále kombinovány s daty z resortního šetření MPO pro navazující „Finanční analýzy podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví“⁸.

Tento model umožnil srovnat hodnoty firmy Kasko spol. s r.o. s průměrnými hodnotami v odvětví a také s nejlepšími podniky v rámci OKEČ 25, ve kterém se podnik nachází. Komparace s nejlepšími podniky v daném odvětví byly započaty rokem 2004, jelikož data v předchozím roce nejsou dostupná.

Klesající trend **rentability vlastního kapitálu** (ROE) nebyl příznačný pouze pro firmu, ale i pro celé odvětví. Pouze v roce 2007 hodnota ROE v odvětví vzrostla na 14,78%, kdežto ve firmě se ukazatel snižoval. Celkově ukazatel ROE v porovnání s výslednými hodnotami modelu měl vynikající výsledky a byl vyšší než hodnota u nejlepších podniků v odvětví. V posledním sledovaném roce se hodnota ROE nacházela mezi hodnotou u nejlepších podniků v odvětví a charakteristickou hodnotou za odvětví, kdy výše ukazatele ve společnosti byla 16,23%.

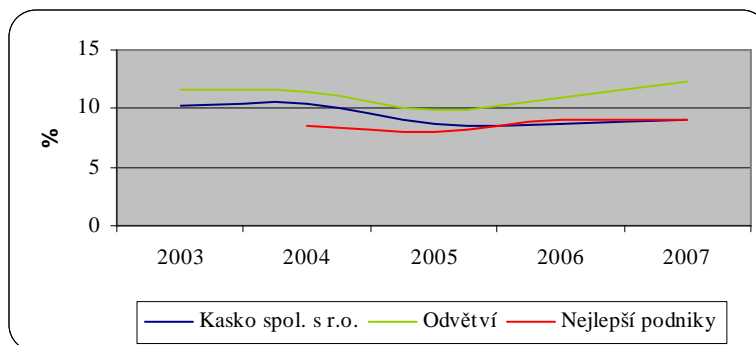
Graf č. 4.1 Srovnání ROE firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



⁸ <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>

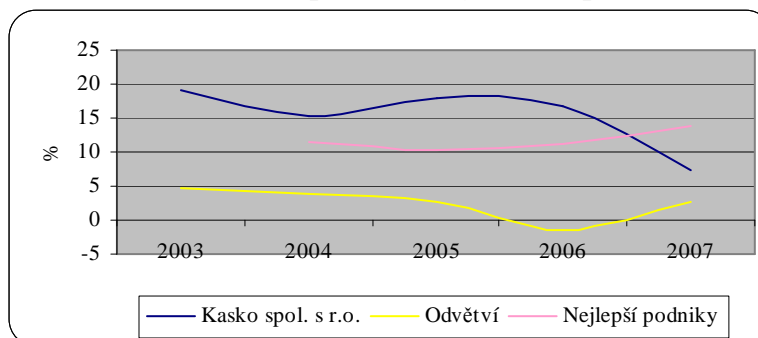
Hodnota **nákladů na vlastní kapitál** (R_e) podniku byla silnější, protože dosahovala nižších hodnot než charakteristická hodnota za odvětví. V období let 2003 až 2005 se hodnota R_e nacházela mezi hodnotou u nejlepších podniků v odvětví a hodnotou za dané odvětví. V roce 2007 se výše R_e přiblížila k hodnotě u nejlepších podniků, která činila 9,01% a u společnosti Kasko spol. s r.o. byla tato hodnota nepatrně nižší, a to 8,97%.

Graf č. 4.2 Srovnání R_e firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



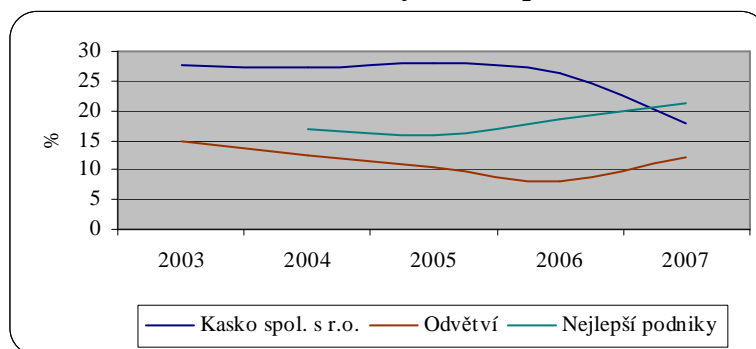
Hodnota **spreadu** ve firmě dosahovala výborných výsledků oproti odvětví. Spread v odvětví vykazoval i záporné hodnoty vlivem nízkých hodnot ROE. Naopak v společnosti Kasko spol. s r.o. měl ROE velmi pozitivní vliv na spread. Nejnižší hodnota spreadu ve firmě byla vykazována v roce 2007, kdy tuto hodnotu ovlivnil pokles ROE na 16,23%.

Graf č. 4.2 Srovnání spreadu firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



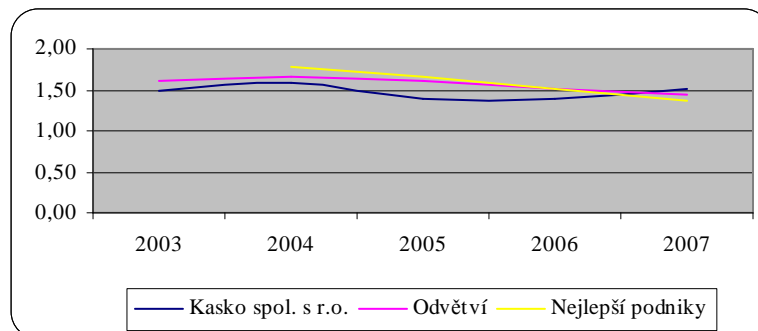
Stabilní vývoj **rentability aktiv** (ROA) v letech 2003 až 2006 byl charakteristický pouze pro firmu. Průměrné hodnoty odvětví se pohybovaly od 7,99% do 14,76%. Vývoj ROA ve firmě byl vysoce nad hodnotou za odvětví. Vyšší hodnoty ukazatele posunuly firmu i nad hodnoty nejlepších podniků v odvětví. V roce 2007 došlo k poklesu ROA na 17,96%, což zapříčinilo, že se výše ukazatele pohybovala mezi průměrem v odvětví a hodnotou nejlepších podniků v odvětví.

Graf č. 4.3 Srovnání ROA firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



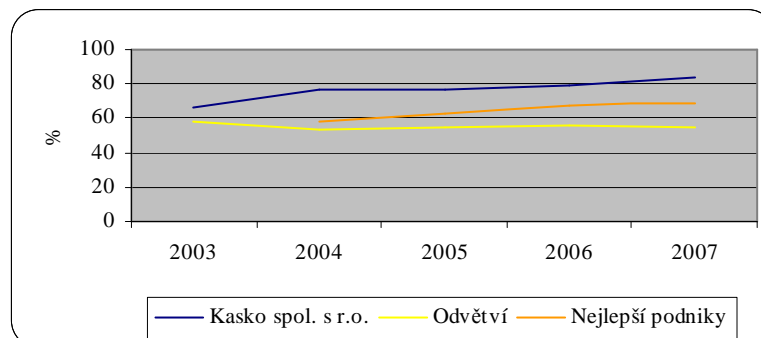
Vývoj **obratu aktiv** se jevil v období od roku 2003 do roku 2006 jako značně slabý oproti hodnotám odvětví, nejlepších podniků. V posledním sledovaném roce nastal zlom a výše obratu aktiv převýšila průměr odvětví i hodnotu u nejlepších podniku odvětví.

Graf č. 4.4 Srovnání obratu aktiv firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



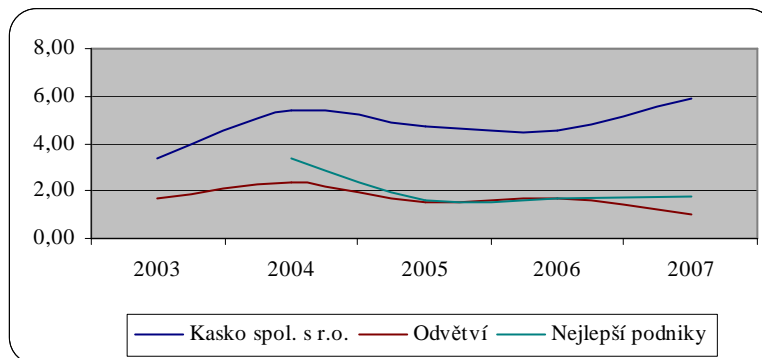
V podniku docházelo během let k snižování **zadluženosti**. Firma více využívá vlastní kapitál v oblasti financování. Toto však nebylo charakteristické pro celé odvětví. Podíl vlastního kapitálu na aktivech se v odvětví pohyboval v průměru kolem 55% a jeho vývoj byl téměř konstantní. Ve srovnání s nejlepšími podniky v odvětví, které také snižovali zadlužení, byly hodnoty podstatně vyšší.

Graf č. 4.5 Srovnání stability firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



Vývoj všech třech úrovní likvidity dosahovaly vynikajících výsledků. Dle grafu č. 4.6 lze sledovat, že **celková likvidita** byla vyšší než hodnota v odvětví. Pohotová likvidita, stejně jako okamžitá, byla vyšší než charakteristická hodnota za odvětví a než hodnota u nejlepších podniků odvětví.

Graf č. 4.6 Srovnání celkové likvidity firmy Kasko spol. s r.o. s odvětvím



Počet pracovníků v podnicích ve stejném odvětví v okruhu 50-249 pracovníků, ve kterém se nachází i společnost Kasko spol. s r.o., se mezi léty 2003 až 2007 zvýšil o 27%. Firma zaznamenala nárůst zaměstnanců o 25%.

Tabulka č. 4.1 Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve firmě a v odvětví

	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
Kasko spol s r.o.	0,87%	17,97%	9,91%	16,65%
OKEČ 25 (50-249 pracovníků)	24,63%	4,66%	17,12%	19,24%

Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb ve firmě kolísal. K nejmenší meziroční změně došlo v roce 2004, kdy tržby vzrostly o 0,87%. Naopak v odvětví ve výrobě plastových a pryžových výrobků byla meziroční změna největší během sledovaného období, a to 24,63%. V následujícím roce došlo k nejmenšímu růstu tržeb v odvětví. Největší nárůst tržeb v podniku byl zaznamenán v roce 2005, kdy hodnota tržeb vzrostla o 17,97%. Souhrnně lze konstatovat, že vývoj tržeb jak ve firmě či v odvětví měl příznivý trend, což je pro tuto oblast průmyslu typické, protože se stal jedním z vyhledávaných a prosperujících částí průmyslu.

4.2 Souhrnné zhodnocení

Z provedené analýzy vývoje finanční pozice firmy Kasko spol. s r.o. vyplývá, že společnost dosahovala během sledovaného období uspokojivých výsledků.

Platební schopnost patří mezi silnější stránky společnosti. Konzervativní způsob řízení likvidity způsobil, že během sledovaných let se hodnoty pohybovaly nad stanovenou hranicí. V případě nutnosti by byla firma schopna splatit své krátkodobé závazky, což dokazuje i hodnota čistého pracovního kapitálu. Kladné hodnoty ČPK jsou ovlivněny vysokým podílem finančního majetku. Zadržování krátkodobého finančního majetku v hotovosti nebo na finančních účtech sice firmě zajišťuje potřebnou likviditu, avšak vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků. Společnost by se měla zaměřit na efektivní alokaci volných peněžních prostředků. Je vhodné zvážit, jak vysoký podíl peněžních prostředků je potřebný pro plynulý provoz podniku a přebytečné prostředky krátkodobě investovat.

V oblasti stability firmy Kasko spol. s r.o. docházelo ke snižování rizika. Společnost využívá k financování své činnosti převážně vlastní kapitál. Tím, že je využíváno více vlastního kapitálu než-li cizího, dochází k snižování insolventnosti. V této situaci působí podnik jako finančně samostatný, ovšem dochází k neefektivnímu hospodaření. Financování dlouhodobého majetku vlastními zdroji je svým způsobem méně rizikové, ale také nákladnější. Proto by se měla společnost více zaměřit na financování investic například pomocí dlouhodobých bankovních úvěrů.

U ukazatelů aktivity byl vývoj obratovosti aktiv proměnlivý. Na vývoj tohoto ukazatele měly největší vliv výkony společnosti, kdy docházelo k jejich zvyšování v čase. Doba obratu zásob během sledovaného období klesala, což je velmi pozitivní. Vázanost závazků ve společnosti se pohybovala nad vyšší úrovní než-li doba obratu pohledávek. Tím nebylo splněno pravidlo solventnosti. Na pravidlo solventnosti se vážou ukazatele likvidity, které avšak svědčí o tom, že Kasko spol. s r.o. má dobrou platební schopnost, protože se ve společnosti vyskytuje vysoký stav finančního majetku na případné uhrazení závazků.

Rentabilita aktiv udržovala od roku 2003 do 2005 téměř konstantní vývoj. V roce 2007 se ukazatel ROA snížil o 8%. Příčinou poklesu byl především klesající výsledek hospodaření. Stejně jako u ukazatele rentability aktiv i u rentability vlastního kapitálu docházelo k postupnému klesání ukazatele. Vyšší ukazatele ovlivňoval růst vlastního kapitálu. Ukazatel rentability investovaného majetku vykazoval během sledovaných let spíše klesající trend. Hodnota ukazatele klesala kromě roku 2005. Zisková marže se pohybovala v čase proměnlivě. V posledním sledovaném roce se hodnota ziskové marže snížila až na 8,92%.

V případě, že by se hodnota tohoto ukazatele snižovala i v budoucnu, mohlo by dojít ke snížení celkové úrovně finanční výkonnosti v oblasti tvorby zisku. Vývoj rentability nákladů se vyvíjel proměnlivě. V roce 2007 dosáhl nejnižších hodnot v důsledku nárůstu nákladů a poklesem zisku.

Ekonomická přidaná hodnota dosahovala kladných hodnot. Rozdíl rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál (tzv. spread) vykazoval proměnlivý vývoj. Spread byl nejvyšší v roce 2003 vlivem vysoké hodnoty ROE. Nejnižší hodnota spreadu byla v roce 2007, jehož výši ovlivňoval opět ROE vlivem poklesu EATu. Vývoj ekonomické přidané hodnoty byl v čase rostoucí. Pouze v posledním sledovaném roce 2007 klesla hodnota téměř o 50%. Příčina tohoto poklesu byla nízká rentabilita vlastního kapitálu, která zároveň ovlivnila spread.

Tabulka č. 4.2 Vývoj vlivů působících na ROE

Ukazatel		2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007
Ziskovost	EAT/EBIT	2	2	1	3
Úrokové krytí	EBIT/EBT	3	4	3	2
Provozní ROS	EBT/T	4	1	5	5
Obrat aktiv	T/A	1	5	2	1
Finanční páka	A/VK	5	3	4	4

Z výše uvedené tabulky je patrné, že nejvíce pozitivní vliv na vývoj ukazatele ROE měla ziskovost vlivem úrokové a daňové náročnosti. Výše ziskovosti se od roku 2003 do roku 2006 zvyšovala. V roce 2007 došlo k poklesu ukazatele, což mělo za následek mírné negativní ovlivnění ukazatele. Dalším pozitivním vlivem byl obrat aktiv, kdy během let docházelo k zvyšování tržeb společnosti. Pouze v roce 2005 působil ukazatel negativně na růst ROE, což bylo zapříčiněno nárůstem zejména krátkodobých pohledávek a finančního majetku. Ukazatel ROE byl v roce 2004 negativně ovlivňován finanční pákou, jejíž výše se snižovala vlivem dlouhodobého snižování zadluženosti. Negativní vliv finanční páky na změny ukazatele ROE byl během let proměnlivý. Klesání provozní rentability tržeb, kromě roku 2005, způsobil rovněž negativní účinek na vývoj ROE. Hodnota provozní rentability tržeb byla rovněž ovlivňována rostoucí výši tržeb.

Tabulka č. 4.3 Vývoj vlivů působících na ukazatel EVA

Ukazatel		2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007
Vlastní kapitál	E	1	1	1	1
Náklady vlastního kapitálu	Re	4	3	4	4
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	3	4	2	3
Finanční páka	A/E	6	5	5	5
Rentabilita tržeb	EBIT/T	5	2	6	6
Obrat aktiv	T/A	2	6	3	2

Z tabulky č. 4.3 jednoznačně vyplývá, že nejpříznivější vliv na ukazatel EVA měl vlastní kapitál, jehož výše během sledovaných let rostla. Vliv úrokové a daňové redukce byl pozitivní kromě roku 2007. Vývoj obratu aktiv působil proměnlivě. V roce 2005 došlo k negativnímu ovlivnění ukazatele EVA v důsledku zvyšování stavu aktiv. Po zbylá léta se obrat aktiv zlepšoval, což mělo pozitivní vliv na hodnotu EVA. Negativní vliv na ukazatel měla zejména finanční páka, která se snížila vlivem snižování cizích zdrojů ve společnosti. Ukazatel EVA nepříznivě ovlivňoval i vývoj rentability tržeb, který v čase postupně klesal s přičiněním rostoucích tržeb.

Kralickův Quicktest hodnotí společnost Kasko spol. s r. o. jako bonitní firmu. Podle **Bilanční analýzy I a II** se opět firma pohybovala v pásmu pro bonitní podniky, kdy na hodnotu modelů měl největší vliv ukazatel stability a rentability. Stejně jako u bonitních modelů i u bankrotních modelů se lze přesvědčit o nemožnosti ohrožení společnosti bankrotem. **Altmanův** i **Taflerův index** zobrazují minimální pravděpodobnost bankrotu. Všechny tři modifikace **Indexu důvěryhodnosti** staví firmu jako stabilní a důvěryhodnou.

Vývoj hodnot firmy ve **srovnání s průměrnými hodnotami v odvětví a s nejlepšími podniky v odvětví** dosáhl výborných výsledků. Ukazatel rentability vlastního kapitálu v porovnání s odvětvím měl vynikající výsledky a byl vyšší než hodnota u nejlepších podniků v odvětví. Vývoj alternativního nákladu na vlastní kapitál byl silnější, protože dosahoval nižších hodnot než charakteristická hodnota v odvětví. Hodnota spreadu ve firmě dosahovala výborných výsledků oproti odvětví. Rentabilitu aktiv posunuly vysoké hodnoty nad hodnoty za odvětví. Obrat aktiv nejprve působil jako značně slabý oproti hodnotám odvětví a nejlepších podniků. V roce 2007 nastal zlom a výše obratu aktiv převážila průměr odvětví. Stejně jako u nejlepších podniků v odvětví i u podniku docházelo k snižování zadluženosti. Ovšem hodnoty podílu vlastního kapitálu potvrzují, že společnost Kasko spol. s r.o. má větší podíl vlastního zdrojů. Vývoj likvidity dosahoval vynikajících výsledků ve všech sledovaných obdobích.

V následujícím roce 2008 ochromila svět finanční krize, která pokračuje i v současnosti. Příznivý vývoj v tomto odvětví po úspěšných letech nelze očekávat. Dochází k omezování výroby, k snižování počtu zaměstnanců nebo dokonce i k uzavírání výroby. Nevýhodou tohoto odvětví je velmi silná vázanost na automobilový průmysl, o nějž se opírá řada malých a středních firem, které v této finanční krizi patří k nejohroženějším. Do daného odvětví se zahrnuje právě i Kasko spol. s r.o. Lze říci, že pro společnost je nespornou výhodou její dlouholetá tradice na trhu, kde se jí úspěšně daří odbourat konkurenční tlaky. Další výhoda společnosti plyne z jejich obchodních vztahů s dlouhodobými odběrateli. Firma je také

součástí Plastikářského klastru, který působí v odvětví plastikářského průmyslu a zaměřuje se na zvýšení konkurenceschopnosti a výkonnosti tohoto odvětví v kraji. Podle předběžných výsledků z roku 2008 lze konstatovat, že se společnost dokázala ubránit tvrdým úderům finanční krize.

5 ZÁVĚR

Pro ekonomické subjekty působící na trhu, je důležité, aby sledovaly a analyzovaly svou činnost a výsledky, kterých dosáhly. Veškerá rozhodnutí o podniku jsou zapotřebí přizpůsobit změnám na trhu, aby podnik dobře fungoval a byl konkurenceschopný. Znamená to především schopnost měnit styl řízení podniku, pronikat na nové trhy, přizpůsobovat cenovou politiku nebo způsob financování v závislosti na změnách tržního prostředí.

Snad v každém podniku se vypracovávají finanční analýzy, které vyhodnocují finanční ukazatele a poté umožňují vyvodit závěry o celkovém hospodaření a o finanční situaci podniku. Na základě těchto výsledků se může vedení podniku rozhodnout zda přijme řešení k zlepšení situace.

Cílem diplomové práce bylo provést analýzu vývoje finanční pozice Kasko s.r.o. v letech 2003 až 2007. Zdrojem pro vypracování byly výroční zprávy společnosti včetně rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

V teoreticko-metodologické části byla zpracována metodika hodnocení finanční pozice firmy. Základem finanční analýzy byly poměrové finanční ukazatele, které se zabývají hodnocením oblasti rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. K zjištění vývoje ekonomického zisku ve společnosti bylo nutné aplikovat analýzu ukazatele EVA. Tato kapitola byla doplněna predikčními modely, které mohou nastiňovat možné ohrožení podniku.

V praktické části byly aplikovány teoretické poznatky v daných podmínkách firmy Kasko spol. s r.o. Byly použity základní metody a postupy finanční analýzy a hodnotové ukazatele na bázi ekonomické přidané hodnoty. Následně byly provedeny pyramidální rozklady, které vyčíslily vlivy působící na ukazatel rentability vlastního kapitálu a na ukazatel EVA. Závěrem kapitoly byla také vypracována analýza bonitních a bankrotních modelů.

Ve třetí části bylo provedeno zhodnocení finanční pozice společnosti. Obsahem této části je srovnání dosažených výsledků dané společnosti s průměrnými hodnotami v odvětví. Součástí je také souhrnné zhodnocení analyzovaného podniku s možnými doporučeními.

Z provedené analýzy vývoje finanční pozice společnosti Kasko spol. s r.o. vyplývá značné pozitivum, a to kladný výsledek hospodaření. V posledním sledovaném roce došlo k snížení zisku, což ovlivnilo zejména oblast rentability. Klesající trend zisku však nepokračoval. Dle poskytnutých informací v následujícím roce 2008 firma dosáhla opět rostoucího výsledku hospodaření za účetní období. Vývoj likvidity nepředstavoval možnost ohrožení splacení závazků společnosti. Společnost využívala více vlastního kapitálu

k financování své činnosti. Tímto se staví jako finančně samostatná, ale vzniká riziko neefektivního hospodaření společnosti. Na oblast aktivity měl pozitivní vliv růst výkonů podniku.

Pro zvýšení efektivity firmy Kasko spol. s r.o. by se měl management věnovat optimalizaci a zhodnocení peněžních prostředků, tak aby nebyla ohrožena plynulá obchodní činnost nebo likvidita firmy. Na případné investice by měla firma více využívat cizí kapitál, který je méně nákladnější.

SEZNAM LITERATURY

- [1] BEŇOVÁ, Kamila. *Podnikové finance*. 1. vyd. Ostrava: Vysoká škola podnikání, 2005. 128s. ISBN 80-86764-27-3.
- [2] BLAHA, Zdeněk Sid; JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [4] GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [7] MAŘÍKOVÁ, Pavla; MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [8] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 20-247-0125-1.
- [9] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 120s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

- [11] ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1 vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 90s. ISBN 80-86754-33-2.
- [12] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [13] ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. *Finanční modely*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.
- [14] Výroční zprávy společnosti Kasko spol. s r.o. z let 2003 – 2007.

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ

A	aktiva
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
BU	bankovní úvěry
CF	cash flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČPM	čistý peněžní majetek
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FA	fixní aktiva
FM	finanční majetek
i	úroková míra
Kč	koruna česká
L3	celková likvidita
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
např.	například
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
O	obligace
OA	oběžná aktiva
P	pasiva
PP	pohotové platební prostředky
R _e	náklady vlastního kapitálu

R_F	bezriziková sazba
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
s.r.o.	společnost s ručením omezením
t	sazba daně z příjmu
T	tržby
tzn.	to znamená
UZ	úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
XL	celková likvidita za odvětví

Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové (bakalářské) práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. dubna 2009

.....

jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Slovenská 760, 687 66 Strání – Květná

SEZNAM PŘÍLOH

- [1] Příloha 1: Rozvaha společnosti Kasko spol. s r.o.
- [2] Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty Kasko spol. s r.o.
- [3] Příloha 3: Horizontální analýza aktiv a pasiv
- [4] Příloha 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- [5] Příloha 5: Vertikální analýza aktiv a pasiv
- [6] Příloha 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- [7] Příloha 7: Výpočty poměrových ukazatelů
- [8] Příloha 8: Vzorce pro výpočet Bilanční analýzy I. a II.
- [9] Příloha 9: Pyramidový rozklad ROE
- [10] Příloha 10: Pyramidový rozklad EVA
- [11] Příloha 11: Výpočet Kralickův Quicktest
- [12] Příloha 12: Výpočet Bilanční analýzy I. a II.